



ANALÝZA VÝVOJE EKONOMIKY V ESTONSKU S AKCENTEM NA PODNIKATELSKÉ PROSTŘEDÍ - OD REVOLUCE PO SOUČASNOST

Diplomová práce

Studijní program: N6208 – Ekonomika a management

Studijní obor: 6208T085 – Podniková ekonomika

Autor práce: **Bc. Adéla Kuligová**

Vedoucí práce: PhDr. Ing. Pavla Bednářová, Ph.D.





ANALYSIS OF THE ECONOMIC DEVELOPMENT IN ESTONIA, WITH EMPHASIS ON THE BUSINESS ENVIRONMENT - FROM THE REVOLUTION TO THE PRESENT

Diploma thesis

Study programme: N6208 – Economics and Management
Study branch: 6208T085 – Business Administration
Author: **Bc. Adéla Kuligová**
Supervisor: PhDr. Ing. Pavla Bednářová, Ph.D.



ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Adéla Kuligová**
Osobní číslo: **E11000157**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika**
Název tématu: **Analýza vývoje ekonomiky v Estonsku s akcentem na podnikatelské prostředí - od revoluce po současnost**
Zadávací katedra: **Katedra ekonomie**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

1. Stanovení cílů práce, formulace výzkumných předpokladů případně hypotéz
2. Analýza vývoje ekonomických ukazatelů Estonska, proces integrace do EU
3. Charakteristika podnikatelského prostředí Estonska
4. Komparace podnikatelského prostředí v ČR a Estonsku
5. Formulace závěrů, ověření výzkumných předpokladů případně hypotéz

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **65 normostran**

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

KISLINGEROVÁ, E., I. NOVÝ a aj. Chování podniku v globalizujícím se prostředí. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-847-9.

SLANÝ, A. Makroekonomická analýza a hospodářská politika. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2003. ISBN 80-7179-738-3.

OECD (2011), Estonia: Towards a Single Government Approach, OECD Public Governance Reviews, OECD publishing, 2011. ISBN 978-92-64-10484-6.

MYGIND, N. The Internationalization of the Baltic Economies, BRIE, 1998.

DRÁBEK, A. Hospodářský vývoj Estonska: (studie postupu hospodářské transformace a hospodářského vývoje Estonské republiky v letech 1993-1996). Praha: Česko-estonský klub, Balt-East, 1997. ISBN 80-902313-0-6.

Zpráva komise Konvergenční zpráva 2010. Brusel: Evropská komise.

Elektronická databáze článků ProQuest (knihovna.tul.cz)

Vedoucí diplomové práce:

PhDr. Ing. Pavla Bednářová, Ph.D.

Katedra ekonomie

Konzultant diplomové práce:

Ing. Jana Šimanová, Ph.D.

Katedra ekonomie

Datum zadání diplomové práce: **31. října 2013**

Termín odevzdání diplomové práce: **7. května 2014**



doc. Ing. Miroslav Žižka, Ph.D.
děkan



prof. Ing. Jiří Kraft, CSc.
vedoucí katedry

V Liberci dne 31. října 2013

Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé diplomové práce a konzultantem.

Současně čestně prohlašuji, že tištěná verze práce se shoduje s elektronickou verzí, vloženou do IS STAG.

Datum:

Podpis:

Anotace

Cílem mé diplomové práce je analýza vývoje ekonomiky Estonska a komparace vývoje přímých zahraničních investic v Estonsku a České republice. První kapitola obsahuje teoretické vymezení tématu přímých zahraničních investic. V druhé kapitole je pomocí makroekonomických ukazatelů HDP, inflace a platební bilance analyzován vývoj ekonomiky Estonska od transformace až do r. 2012. V třetí části je provedena komparace podnikatelského prostředí Estonska i České republiky pomocí Business indexu České spořitelny a komparace struktury a vývoje přímých zahraničních investic.

Klíčová slova

Business index, inflace, investiční pobídky, hrubý domácí produkt, platební bilance, podnikatelské prostředí, přímé zahraniční investice, zahraniční obchod.

Annotation

The aim of my diploma thesis is an analysis of the economic development of Estonia and comparison of the development of foreign direct investment in Estonia and the Czech Republic. The first chapter provides a theoretical definition of the topic of foreign direct investment. The second chapter is to use macroeconomic indicators, GDP, inflation and balance of payments analyze the economic development of Estonia from the transformation until 2012. In the third part is the comparison of the business environment in Estonia and Czech Republic by means of Business Index of Česká Spořitelna and comparison of the structure and evolution of foreign direct investment.

Key Words

Balance of payments, Business environment, Business Index, Foreign direct Investment, Gross domestic Product, Inflation, Investment Incentives.

Obsah

Seznam zkratek	10
Seznam tabulek	11
Seznam obrázků	12
Úvod	13
1. Teorie přímých zahraničních investic	15
1.1 Typologie zahraničních investic	15
1.2 Dopady PZI na ekonomiku domácí země	18
1.3 Ekonomické teorie přímých zahraničních investic.....	20
1.4 Politické faktory.....	23
2. Vývoj ekonomiky Estonska	28
2.1 Transformační proces v Estonsku	29
2.1.1 Cenová liberalizace	30
2.1.2 Měnová reforma	30
2.1.3 Daňová reforma	31
2.1.4 Liberalizace zahraničního obchodu.....	31
2.1.5 Bankovní reformy.....	33
2.1.6 Privatizace	34
2.2 Vývoj základních makroekonomických ukazatelů	38
2.2.1 HDP (GDP)	38
2.2.2 Inflace	45
2.2.3 Platební bilance.....	47
3. Podnikatelské prostředí v Estonsku	50
3.1 Business index	50
3.1.1 Metody měření Business indexu.....	51
3.1.2 Výsledky Business indexu.....	52
3.1.3 Porovnání BI ČR a Estonska.....	55
3.2 Přímé zahraniční investice.....	57

3.2.1	Vývoj přímých zahraničních investic v Estonsku	57
3.2.2	Vývoj přímých zahraničních investic v České republice	63
3.2.3	Porovnání PZI v ČR a Estonsku	67
Závěr		73
Seznam použité literatury		76

Seznam zkratek

BI	Business index
BÚ	Běžný účet
DEM	Německá marka
DPH	Daň z přidané hodnoty
EEK	Estonská koruna
EMU	Evropská měnová unie
EU	Evropská unie
EUR	Euro
TUL	Technická univerzita v Liberci
HDP (GDP)	Hrubý domácí produkt (<i>Gross Domestic Product</i>)
IT	Informační technologie
Kč	Koruna česká
MMF	Mezinárodní měnový fond
OECD	Organisation for economic co-operation and development
PB	Platební bilance
PZI	Přímé zahraniční investice
RVHP	Rada vzájemné hospodářské pomoci
s.r.o	Společnost s ručením omezeným
USD	Americký dolar

Seznam tabulek

Tabulka 1: Hlavní exportéři Estonska (v %)	32
Tabulka 2: Hlavní importéři do Estonska (v %)	33
Tabulka 3: Vývoj nominálního HDP Estonska (v miliónech EUR)	39
Tabulka 4: Podíl jednotlivých sektorů na tvorbě HDP	40
Tabulka 5: Tempo růstu reálného HDP (%)	41
Tabulka 6: Saldo státního rozpočtu v %	42
Tabulka 7: Tempo růstu reálného HDP v %	43
Tabulka 8: Tempo růstu HDP v %	44
Tabulka 9: Vývoj míry inflace (v %)	47
Tabulka 10: Zahrnuté proměnné v BI	51
Tabulka 11: Srovnání Business indexu ČR a Estonska	55
Tabulka 12: Přehled indexů hodnotících podnikatelské prostředí	57
Tabulka 13: Vývoj PZI v Estonsku během transformace (v US dolarech)	58
Tabulka 14: Příliv PZI do Estonska (mil. EUR)	60
Tabulka 15: Odliv (značen záporně) PZI z Estonska do zahraničí (mil. EUR)	60
Tabulka 16: Příliv PZI do ČR v letech 1993-2007 (v miliardách CZK)	64
Tabulka 17: Příliv PZI do ČR (mil. EUR)	65
Tabulka 18: Odliv (značen záporně) PZI z ČR do zahraničí (mil. EUR)	65
Tabulka 19: Podíl přílivu PZI na HDP (v %)	69
Tabulka 20: Příliv PZI na obyvatele (v USD)	70
Tabulka 21: Rating ČR a Estonska	71

Seznam obrázků

Obrázek 1: Tempo růstu reálného HDP v %	41
Obrázek 2: Vývoj HDP v běžných cenách na obyvatele (EUR)	45
Obrázek 3: Vývoj podílu běžného účtu platební bilance na HDP (v %).....	48
Obrázek 4: Business index pro rok 2012.....	53
Obrázek 5: Vývoj Business indexu Estonska (v bodech BI).....	54
Obrázek 6: PZI v ČR 31.12.2012, teritoriální struktura	66
Obrázek 7: PZI v ČR k 31.12.2012, odvětvová struktura	66
Obrázek 8: Vývoj celkových PZI v ČR a Estonsku 2006-2012 (v % HDP).....	68
Obrázek 9: Vývoj celkových PZI v ČR a Estonsku v přepočtu na 1 obyvatele (EUR)	69

Úvod

Estonsko, nyní malý demokratický stát s tržní ekonomikou, bylo do r. 1991 součástí Sovětského svazu. Stejně jako v ostatních Pobaltských státech a státech východní Evropy zde vládla komunistická strana, která prosazovala centrálně plánovanou ekonomiku. Po revoluci na konci devadesátých let stálo Estonsko před rozhodnutím, jakým směrem se vydat. Dnes je již jasné, že způsob, jakým se jednotlivé státy transformovaly, ovlivnil jejich budoucí ekonomický vývoj.

Estonsko dnes dosahuje velmi významných hodnocení na evropské i světové úrovni. Získalo titul Malého hospodářského zázraku či Pobaltského tygra a ve světových ekonomických žebříčcích obsazuje přední příčky. Přestože mělo po revoluci stejné výchozí podmínky jako ostatní transformující se ekonomiky, nyní má před nimi jednoznačný náskok. Jakým způsobem se k této pozici Estonsko během 20 let dopracovalo a jak se vyvíjela ekonomika této země, bylo hlavním důvodem, proč jsem si toto téma vybrala.

V estonském úspěchu hrály velkou roli přímé zahraniční investice. Přímé zahraniční investice jsou v rámci globalizace již nezbytnou součástí každé ekonomiky. Své místo mají také v platební bilanci a přispívají tak k vnější ekonomické rovnováze země. Jejich pozitivní dopady na jednotlivé ukazatele ekonomiky byly dokázány mnoha studiemi a podle objemu jejich přílivu se dnes hodnotí úspěšnost rozvojových i vyspělých zemí. Jsou také odrazem investičního a podnikatelského prostředí daného státu.

Cílem mé diplomové práce je analýza vývoje ekonomiky Estonska a prostřednictvím komparativní analýzy porovnat vývoj přímých zahraničních investic v Estonsku a České republice. Pozornost je také věnována podnikatelskému prostředí obou zemí a jeho vlivu na příliv zahraničních investic.

V první části je teoreticky vymezena problematika přímých zahraničních investic. Jednotlivé kapitoly obsahují typologii zahraničních investic, ekonomické teorie zabývající se příčinou vzniku přímých zahraničních investic, dopady přímých zahraničních investic na ekonomiku hostitelské země a v neposlední řadě politické faktory ovlivňující rozhodování investorů.

V druhé části práce je analyzován vývoj ekonomiky Estonska od transformace po současnost, resp. r. 2012. První podkapitola popisuje transformační proces Estonska a jednotlivé reformní kroky. Dále je analyzován vývoj 3 hlavních ekonomických ukazatelů země a to HDP, inflace a platební bilance země během 20 let.

V třetí části jde již o komparaci Estonské a České republiky. Pomocí Business indexu České spořitelny je zhodnoceno podnikatelské prostředí obou států. Porovnání je zaměřeno na 7 oblastí relevantních pro rozhodování podnikatelů o uskutečnění investice v dané zemi. Následuje analýza a komparace vývoje a struktury přímých zahraničních investic, společně s analýzou politických faktorů a investičních pobídek ovlivňujících příliv přímých zahraničních investic do ekonomiky.

1. Teorie přímých zahraničních investic

„Investice jsou v obecné ekonomické teorii považovány za ekonomickou činnost, při níž se subjekt vzdává současné spotřeby s výhledem zvýšení produktu v budoucnosti.“¹

Investice mohou být jak do hmotného kapitálu, tak do nehmotného, čili nákup cenných papírů (akcií, obligací).

Transfer kapitálu (hmotného i nehmotného) mezi zeměmi je často označován jako zahraniční investice. Zahraniční investicí může být také převzetí aktiv, tzn. akvizice v jiné zemi. Aktiva v jiné zemi může převzít např. vláda, instituce či jednotlivci. *„V zemi, kde úspory jsou nižší ve vztahu k potenciální poptávce po investicích, zahraniční investice mohou být pozitivním faktorem, stimulujícím vyšší růst.“²*

Zahraniční investice jsou nedílnou součástí finančního účtu platební bilance. Stejně tak, jak se dělí finanční účet, se rozlišují zahraniční investice na přímé, portfoliové a ostatní.

1.1 Typologie zahraničních investic

Portfoliové investice jsou většinou spojeny s vložením zahraničního kapitálu do krátkodobých cenných papírů, především dluhopisů. Investor nemá zájem ovládnout a řídit podnik, jeho záměrem je co nejvíce zhodnotit vloženou částku. Strategie těchto investic je založená na rozptýlení rizika tím, že lze celkovou částku rozdělit na menší díly a každý investovat s jiným rizikem a výnosem. Tyto investice nepřevyšují 30% hodnoty daného podniku. Jde především o spekulativní finanční transakce, které nemusí mít pozitivní dopad na místní ekonomiku.

Oproti tomu přímé zahraniční investice jsou dlouhodobější a stabilnější. Definice přímých zahraničních investic (PZI) dle České národní banky vychází z definice stanovené OECD

¹ Kalinská, E. *Mezinárodní obchod v 21. Století*. 1. Vyd. Praha: Grada, 2010, str. 28

² Kalinská, E. *Mezinárodní obchod v 21. Století*. 1. Vyd. Praha: Grada, 2010, str. 28

² Kalinská, E. *Mezinárodní obchod v 21. Století*. 1. Vyd. Praha: Grada, 2010, str. 28

v souladu s EUROSTATem a MMF. „*Přímá zahraniční investice odráží záměr rezidenta jedné ekonomiky (přímý investor) získat trvalou účast v subjektu, který je rezidentem v ekonomice jiné než ekonomika investora (přímá investice). Trvalá účast implikuje existenci dlouhodobého vztahu mezi přímým investorem a přímou investicí a významný vliv na řízení podniku. Přímá investice zahrnuje jak původní transakci mezi oběma subjekty, tak všechny následující kapitálové transakce mezi nimi a mezi afilovanými podniky, zapsanými i nezapsanými v obchodním rejstříku.*“ Podnik –*přímá investice je dále definován jako „Podnik zapsaný nebo nezapsaný v obchodním rejstříku, v němž zahraniční investor vlastní 10 a více procent akcií (podílu) nebo hlasovacích práv u zapsaného podniku nebo ekvivalent u nezapsaného podniku.*“³

Dle českého devizového zákona č. 219/1995 Sb. je přímá investice definována jako „...*takové vynaložení peněžních prostředků nebo jiných penězi ocenitelných majetkových práv a jiných majetkových hodnot, jehož účelem je založení, nabytí nebo rozšíření trvalých ekonomických vztahů investujícího tuzemce nebo tuzemců jako osob jednajících ve shodě na podnikání v zahraničí nebo investujícího cizozemce nebo cizozemců jako osob jednajících ve shodě na podnikání v tuzemsku, a to zejména některou z těchto forem:*

- 1. vznik nebo získání výlučného podílu na podnikání včetně jeho rozšíření,*
- 2. účast v nově vzniklém nebo existujícím podnikání, jestliže investor vlastní nebo získá nejméně 10 % podílu na základním kapitálu obchodní společnosti nebo družstva nebo nejméně 10 % podílu na vlastním kapitálu společnosti nebo nejméně 10 % hlasovacích práv nebo jiný podíl na podnikání společnosti přesahující 10 %,*
- 3. další poskytnutí nebo přijetí finančních prostředků nebo jiných penězi ocenitelných majetkových hodnot nebo práv v rámci ekonomických vztahů založených přímou investicí,*

³ *Přímé zahraniční investice za r. 2012.* Česká národní banka [online] [vid. 18-04-2014] Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2012_CZ.pdf

4. finanční úvěr spojený s dohodou o podílu na rozdělení zisku nebo s výkonem účinného vlivu na řízení podniku,

5. užití zisku ze stávající přímé investice do této investice (reinvestice zisku),“⁴

Přímé investice představují zájem zahraničních firem o investování do dané země, přičemž investor nemusí vlastnit největší podíl na vlastnictví společnosti, musí mít však trvalý zájem na vedení a fungování společnosti. Kromě podílu nerezidentské společnosti na základním jmění podniku se počítá do hodnoty přímé investice také reinvestovaný zisk a ostatní kapitál.

$PZI = \text{základní kapitál} + \text{reinvestovaný zisk} + \text{ostatní kapitál}$

Základní kapitál zahrnuje vklad nerezidenta do základního jmění společnosti, vklady v dceřiných společnostech a přidružených podnicích.

Reinvestovaný zisk je podíl přímého investora (v poměru k přímé majetkové účasti) na zisku (ztrátě), sníženém o proplacené dividendy. Výpočet reinvestovaného zisku lze vyjádřit vztahem:

$\text{Reinvestovaný zisk} = \text{zisk běžného roku po zdanění} + \text{nerozdělený zisk z předchozích let} - \text{ztráta běžného roku} - \text{neuhrazená ztráta z předchozích let} - \text{dividendy}$

Ostatní kapitál zahrnuje přijaté a poskytnuté úvěry, včetně dluhových cenných papírů a dodavatelských úvěrů, mezi přímými investory a společnostmi, v nichž mají majetkovou účast, pobočkami a přidruženými podniky.

V praxi ovšem dochází i k jinému vymezení přímých investic, které může způsobovat komplikace při následné komparaci dat. Např. chápání přímých investic v České republice před r. 1998. Do tohoto roku nebyl součástí výpočtu PZI reinvestovaný zisk a ostatní kapitál.

⁴ Devizový zákon č. 219/1995 Sb. ze dne 26.9.1995. §1 i)

Přímé investice se dají dále členit podle 4 kritérií:⁵

- míra kontroly podniku
 - podnik s menšinovým podílem
 - podnik pod zahraniční kontrolou
- motiv vstupu do země
 - investor vyhledávající trh
 - investor vyhledávající faktory
 - investor vyhledávající aktiva (získání patentů, obch. Značky)
- způsob vstupu
 - investice na zelené louce (nová aktiva)
 - investice na hnědé louce (restrukturalizace, změna vlastnické struktury)
 - MA mergers and acquisition (ovládnutí existujících aktiv)
- specializace mateřské firmy
 - vertikální (produktová specializace)
 - horizontální (fáze produkčního řetězce)

Mnohdy se však nedají PZI přesně zařadit do jednotlivých kategorií. Převážně během transformace ekonomiky a majetkové privatizace docházelo k fúzím a akvizicím a následně byly podniky restrukturalizovány nebo dokonce postaveny „na zelené louce“.

1.2 Dopady PZI na ekonomiku domácí země

Na přímé zahraniční investice lze pohlížet dvěma způsoby:

- PZI jako kapitálový tok- jedná se o přímý odraz PZI v platební bilanci státu na finančním účtu.

⁵ DOBRYLOVSKÝ, J. a T. LÖSTER. *Přímé zahraniční investice v ČR, jejich význam a jejich účinky na českou ekonomiku*. V Tribunu EU vyd. 1. Brno: Tribun EU, 2008. str. 10

- PZI jako podnikatelské subjekty- PZI působí buď přímo na podnik, na jeho konkurenceschopnost, produktivitu práce, exportní schopnosti, nebo nepřímo na ekonomiku hostitelské země.

V obou případech mohou PZI působit na ekonomiku dané země kladně i záporně.

V případě pohledu na PZI jako na kapitálový tok se kladný efekt projevuje dodatečným přílivem finančních zdrojů do země, doplňující domácí úspory a snižující cenu domácího finančního kapitálu. „*V procesu transformace ekonomiky navíc PZI umožňují financování privatizace a restrukturalizace ekonomiky.*“⁶ Příliv a odliv PZI, tedy jejich saldo, je samostatnou složkou finančního účtu platební bilance. V případě deficitu běžného účtu funguje přebytek PZI jako tzv. nedluhové financování deficitu běžného účtu. Přispívají tak k větší ekonomické rovnováze a stabilitě měny. Příliv zahraničního kapitálu však může způsobovat posílení domácí měny a následně tak zhoršit obchodní bilanci. Vysoký příliv investic zvyšuje peněžní zásobu, což vede ke zvyšování úrokových sazeb a následnému poklesu domácích investic.

Pokud budeme hodnotit dopady PZI z pohledu podnikatelských subjektů, nabízí se více možných kladných i záporných dopadů. PZI přinášejí do země nové a moderní technologie, zvyšují kvalifikaci lidského kapitálu, rozšiřují domácí kapitál sítí o nové informační technologie, distribuční kanály, přístupy k patentům, inovacím a bankovním službám. Zlepšují stav institucionálního systému země z pohledu signalizace o věrohodnosti a budoucím rozvoji dané ekonomiky, ochrany vynutitelnosti vlastnických práv a celkové kultury místní tržní ekonomiky. Tyto kladné efekty přináší jednu podstatnou pozitivní externalitu. V rámci konkurenčního boje jsou domácí firmy nuceny odstraňovat strnulost svých výrobních postupů, odstraňovat alokační neefektivnost a vyžívat „přivezených“ moderních technologií, výsledků výzkumu a vývoje a čerpat z vyspělého know how

⁶ DOBRYLOVSKÝ, J. a T. LÖSTER. *Přímé zahraniční investice v ČR, jejich význam a jejich účinky na českou ekonomiku*. V Tribunu EU vyd. 1. Brno: Tribun EU, 2008. str. 12

v oblasti informačních technologií, marketingu, distribuce atd. Tato pozitivní externalita je jedním z hlavních důvodů, proč se angažuje stát v investičních pobídkách.⁷

Záporným efektem PZI může být cílené převzetí firmy za účelem odstranění konkurence zahraniční firmy nebo odstranění domácí konkurence rozvojem výroby ve firmách se zahraničním kapitálem. Zvyšováním mezd v zahraničních firmách dochází taktéž k omezování konkurenceschopnosti domácích firem, které kvůli pomalejšímu růstu produktivity práce nejsou schopné navyšovat mzdy, roste nezaměstnanost a klesá konkurenceschopnost. Pokud firmy se zahraničním kapitálem dovážejí materiál a polotovary ze zahraničí, snižují tak poptávku po těchto komoditách v domácí zemi, což mnohdy vede k likvidaci těchto dodavatelů. Navíc zvýšený import působí negativně na obchodní bilanci a trvá několik let, než se firma zaběhne a vyrovná tento deficit exportem vlastní produkce. Tento efekt se může dostavit zejména u investic „na zelené louce“. „*V případě přílivu PZI do výrob náročných pracovně a naopak technologicky nenáročných nedochází k technologickému přínosu. Naopak pokud PZI míří především do technologicky náročných oborů, způsobují vytěsnění pracovně náročných výrob a tedy pokles zaměstnanosti.*“⁸ Možnosti manipulace se zdanitelnými příjmy, tzv. repatriace zisků, u multinacionálních společností činí domácí podniky méně konkurenceschopné, neboť nemají možnost vyhnout se vyššímu zdanění. Stejně tak díky různým investičním pobídkám vůči zahraničnímu kapitálu dochází k diskriminaci domácích podniků.

1.3 Ekonomické teorie přímých zahraničních investic

Důvodem přesunu kapitálu do cizích zemí je z hlediska ekonomické teorie především maximální zhodnocení vložených nákladů. Pokud tedy bude očekávaný výdělek v zahraničí větší než „doma“ a i po započítání nákladů na transfer kapitálu je výnos větší

⁷ DOBRYLOVSKÝ, J. a T. LÖSTER. *Přímé zahraniční investice v ČR, jejich význam a jejich účinky na českou ekonomiku*. V Tribun EU vyd. 1. Brno: Tribun EU, 2008. str. 14

⁸ DOBRYLOVSKÝ, J. a T. LÖSTER. *Přímé zahraniční investice v ČR, jejich význam a jejich účinky na českou ekonomiku*. V Tribun EU vyd. 1. Brno: Tribun EU, 2008. str. 14

v cizí ekonomice, racionálně jednající ekonomický subjekt dá přednost zahraničnímu trhu před trhem domácím. Ekonomických teorií, které rozebírají různé motivy investorů pro přesuny kapitálu je mnoho. V kapitole 1.3 popisují několik základních teorií zabývajících se problematikou PZI.

Tradiční přístup

Základem tohoto přístupu je mikroekonomický model, který porovnává mezní náklady domácí a zahraniční výroby (c_h a c_f). Vycházíme z rovnice:

$$C(Y) = c_h Y_h + c_f Y_f$$

Kde $Y = Y_h + Y_f$, přičemž $C(Y)$ jsou celkové náklady produkce, Y_h a Y_f domácí a zahraniční objemy výroby. Nejnižších celkových nákladů se dosahuje při rovnosti mezních nákladů výroby.

Model však pracuje s několika předpoklady:

- V analyzovaných ekonomikách existuje dokonalá konkurence.
- Míra investic v hostitelské zemi je závislá na velikosti místního trhu.
- Kapitál plyne ze země s nízkou výnosností do země, kde je míra výnosnosti vyšší.
- Snaha redukovat riziko investice diverzifikací portfolia pro případ nebezpečí, že investor nedosáhne očekávaného výnosu.⁹

Teorie životního cyklu produktu

Teorii o životním cyklu produktu publikoval R. Vernon v r. 1966, který se zaměřil na objasnění toho, proč nedochází k rychlejšímu přesunu kapitálu ze zemí vyspělých do zemí méně rozvinutých.

⁹ DOBRYLOVSKÝ, J. a T. LÖSTER. *Přímé zahraniční investice v ČR, jejich význam a jejich účinky na českou ekonomiku*. V Tribunu EU vyd. 1. Brno: Tribun EU, 2008. str. 16

V první fázi dochází k umístění nového produktu na domácí vyspělý trh. Podnik zná zdejší prostředí a má zde již zaběhnutý způsob, jak komunikovat se zákazníky pro případné úpravy a změny produktu. Po zaběhnutí produktu přichází fáze růstu, kdy se podnik rozhoduje o umístění produktu na zahraniční trh. Během toho co roste poptávka po produktu dochází ke standardizaci, konkurenční podniky přizpůsobují svou výrobu a firma ztrácí svou inovační výhodu. Dochází k porovnání nákladů na výrobu v „mateřské“ zemi a v hostitelské zemi a následnému přesunu nejprve prodeje a následně výroby produktu do relativně nízkonákladové rozvojové země.

Přestože tato teorie vysvětluje přelévání PZI, v dnešní době ztrácí svoji důležitost, neboť většina inovací je dosahována nadnárodními společnostmi.

OLI teorém

Teorie Johna Dunninga, podle které bude firma investovat v zahraničí za splnění 3 podmínek.¹⁰

Ownership advantage- Výhoda vlastnictví spočívá v získání konkurenční výhody většinou v nehmotném kapitálu (know-how, patenty, obchodní značka) nebo ve velikosti (úspory z rozsahu). Tyto výhody většinou vyrovnají nebo předčí nevýhody např. z neznalosti místního trhu, lidského kapitálu nebo institucionální, právní či jazykové rozdíly.

Location advantage- Výhoda lokalizace spočívá v celkových podmínkách dané země pro zahraniční investory. Jednak zde můžeme zahrnout úroveň investičních pobídek, tedy postoj země k zahraničním investorům. Dalším důvodem pro lokalizaci části produkce je dostatečně velký trh, kdy náklady na dovoz by byly větší než investiční náklady.

Internalization advantage- Výhoda internacionalizace představuje výhodu společnosti v přesunu aktiva interně, na rozdíl od jeho licencování, nebo prodeje produkce vývozem.

¹⁰ MAJEROVÁ, I a P. NEZVAL. *Mezinárodní ekonomie v teorii a praxi*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2011, str. 165

Např. kvůli obchodním bariérám, vysokým transakčním nákladům nebo nedostatečným informacím o cílovém trhu. Vyhnou se tak možným nejasnostem v jednání se zákazníky a smlouváním o cenách.

1.4 Politické faktory

Stejně tak jako jsou důležité ekonomické faktory pro rozhodování o cílové zemi pro investice, hrají svou důležitou roli i faktory politické. Každého investora bude zajímat obchodní legislativa, jaká je vymahatelnost práva, ochrana investic a majetku, zda se v zemi krade, jaká je úroveň korupce apod. Neméně důležitá je také politicky stabilní situace v zemi. Všeobecně se za optimální politické prostředí považuje demokratický stát s fungující tržní ekonomikou, kam podle celosvětového měřítka míří nejvíce investic. Avšak v dnešní době je populární investovat i do zemí, které se těmito kritérii velmi vzdalují, jako např. Čína a Indie. Lákavá je velikost vnitřního trhu těchto zemí, nízké náklady práce a obrovský rozvojový potenciál. Nicméně pořád jsou tyto země chápány jako vysoce rizikové.

Politické riziko může být na mikroekonomické úrovni, rozumí se odlišný postoj vlády, tedy mocensky a informačně dominantního subjektu, a investující firmy. Politické riziko na makroúrovni je spojeno s převraty ve společnosti a s nimi spojenými změnami v legislativě a vlastnických vztazích.

Problematikou politického rizika se zabývá spousta agentur a institucí, které sledují spoustu odlišných statistik a ukazatelů na základě kterých vznikají doporučení pro investory.

Political Risk Service Group uveřejňuje indexy hodnocení rizik 140 zemí. Index ICRG představuje z 50% politickou složku, z 25% představuje riziko ekonomické a z 25% riziko finanční. Riziko ekonomické zahrnuje otázky jako, zda se země může připojit k dohodě o zamezení dvojího zdanění, nebo o ochraně a podpoře investic. Do rizika finančního zahrnuje finanční stabilitu kapitálového trhu, fungování burzy apod. Politická složka je hodnocena body 0-100, další dvě od 0-50. Všechny se sečtou a vydělí dvěma. Index

v rozmezí 80-100 představuje velmi nízké riziko, země je tedy vhodná k investici. Index 0-49,9 naopak představuje vysoce rizikovou zemi.¹¹

Další významné indexy, které hodnotí politicky vhodné prostředí pro zahraniční investice jsou indexy ekonomické svobody, index veřejných institucí, index korupce.

Rating

Důležitým celosvětově užívaným zdrojem informací o dané zemi či ekonomickém subjektu je rating. „*Rating je standardizovaný způsob posouzení bonity dlužníka a jím emitovaných cenných papírů.*“¹² Jinými slovy jde o ohodnocení ekonomického subjektu, zda je schopný dostát svým závazkům, především z hlediska platby úroků a jistiny. Výsledná „známka“ by měla upozorňovat na možná rizika spojená s investováním.

Historie ratingu sahá do r. 1909, kdy začal John Moody hodnotit dluhopisy amerických železničních společností jednoduchými symboly. Po světové hospodářské krizi se rating začal hojně používat, neboť se ukázalo, že čím vyšší ohodnocení, tím větší důvěryhodnost. John Moody založil první z ratingových agentur MOODY'S, která i dnes spolu se Standard a POOR'S a Fitch patří mezi nejvýznamnější.

Bonita dlužníka je hodnocena jednoduchými ratingovými symboly ze standardizovaných stupnic, které jsou obdobné u všech ratingových agentur. Ratingové stupnice se dělí na investiční stupně (AAA až BBB-) a spekulativní stupně (BB+ až C nebo D). Např. označení AAA je synonymum pro nejvyšší stupeň úvěruschopnosti, pouze A však značí úvěruschopného dlužníka. BBB označuje taktéž investiční stupeň, ale již méně úvěruschopný subjekt a stupeň B již patří mezi spekulativní s vysokým rizikem. Kategorie A a B jsou ještě dále členěny pomocí znamének – nebo + (nebo číslicemi 1,2,3).

¹¹ DOBRYLOVSKÝ, J. a T. LÖSTER. *Prímé zahraniční investice v ČR, jejich význam a jejich účinky na českou ekonomiku*. V Tribunu EU vyd. 1. Brno: Tribun EU, 2008. str. 22

¹² Kalinská, E. *Mezinárodní obchod v 21. Století*. 1. Vyd. Praha: Grada, 2010, str. 33

Pro centrální banky je nejdůležitější tzv. Sovereign rating, tedy rating země, který je definován jako *pravděpodobnost, že politické a ekonomické podmínky v dané zemi nepříznivě ovlivní schopnost dlužníka z této země dostát svým smluvně zaručeným závazkům*.¹³ Agentury se opírají o 8 základních oblastí života v dané zemi a to stabilita politického systému, hospodářský systém země a jeho perspektiva k růstu, státní dluh a fiskální flexibilita, cenová stabilita, platební bilance, zahraniční zadluženost a likvidita.

Po světové krizi v r. 2008 se spekuluje o důvěryščnosti těchto agentur a je jim přisuzován nemalý podíl na světové finanční krizi. Ratingové agentury však hodnotí schopnosti ekonomických subjektů dostát včas svým závazkům, nikoliv tržní cenu investičního nástroje ani jeho výnosnost či úvěrové riziko. Zde mohlo dojít ke špatnému pochopení ze strany investorů. Nicméně není tajemstvím, že ratingové agentury nemají na trhu dostatečnou konkurenci a nepodléhají jakémukoliv dohledu. V reakci na události z r. 2008 vešlo dne 20.6.2013 v platnost Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 462/2013 o ratingových agenturách, jehož cílem je zejména snížit nadměrné spoléhání se finančních institucí na externí rating.¹⁴

Investiční pobídky

Investiční politikou se zabývá hospodářská politika země, která může zaujímat ve vztahu k PZI dva přístupy.¹⁵

- Přístup upřednostňující rozvoj založený na domácích firmách

¹³ Kalinská, E. *Mezinárodní obchod v 21. Století*. 1. Vyd. Praha: Grada, 2010, str. 34

¹⁴ Úřední věstník EU. Ministerstvo financí ČR [online] [vid. 2014-04-18] Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/regulace/kapitalovy-trh/vydavani-a-pouzivani-ratingu/2013/uredni-vestnik-eu-novela-rating-agentury-12719>

¹⁵ MAJEROVÁ, I a P. NEZVAL. *Mezinárodní ekonomie v teorii a praxi*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2011, str. 170

Vláda chce podporovat domácí podniky a jejich růst, proto existují vzhledem k zahraničním investorům regulace a překážky vstupu na domácí trh. Podmínky zvýhodňují domácí firmy a PZI tvoří pouze doplňkový zdroj rozvoje. Nástroji regulace může být např. podmínka minimálního podílu vývozu na tržbách, založení společného podniku s tuzemským vlastníkem nebo stanovený minimální podíl domácích vstupů.

- Přístup k PZI jako ke zdroji rozvojového kapitálu

Vláda si uvědomuje, že s přílivem PZI se pojí přísun nových moderních technologií, rozšíření know-how v oblasti distribuce, IT, marketingu či posílení exportní výkonnosti země, proto je příliv PZI liberalizován, podmínky pro zahraniční i domácí firmy jsou sjednocené a navíc vláda láká investory na různé investiční pobídky. Za tímto účelem vznikají v zemích specializované agentury, které informují investory o podmínkách investování v zemi i v jednotlivých regionech a pomáhají jim s realizací investic.

Podle OECD je investiční pobídka definována jako „*specifická výhoda nabízená vládou dané země za účelem získání zahraniční investice*“¹⁶ Investiční pobídky mohou být poskytovány přímo jako finanční podpora nebo nepřímo snížením požadavků na ekonomické subjekty. Přímá podpora může mít podobu poskytnutí pozemků pro výstavbu závodu, poskytnutí dotací na nákup strojů či na potřebnou rekvalifikaci zaměstnanců, zajištění nižších úroků z úvěru či podílení se na výstavbě potřebné infrastruktury. Nepřímá podpora je poskytována cestou úlev na daních a clech nebo při dodržování předpisů, např. v oblasti životního prostředí.

V současné době je poskytování investičních pobídek v zájmu zachování konkurenceschopnosti nutností. Situace vede k vězňovu dilematu, kdy neúčast v investičních pobídkách může vést k odlivu investorů do jiných zemí, které investiční pobídky poskytují. Pokud však bude hostitelská země poskytovat pobídky na stejné úrovni

¹⁶ *Investiční pobídky*. [online] [vid. 2014-04-18] Dostupné z:
<http://www.mmspektrum.com/clanek/investicni-pobidky.html>

jako ostatní státy, nezíská tím žádnou výhodu a hodnota investic bude ve všech zemích stejná, jako v situaci bez tržních pobídek. Úroveň investičních pobídek je tedy omezena zhora fiskálními možnostmi země a zdola pobídkami okolních států. V tomto případě se pobídky stávají spíše než výhodou nutností. Nadnárodní firmy tak internacionalizují externality vznikající jako efekt PZI. Zde vzniká otázka, zda by problematika investičních pobídek neměla být mezinárodně koordinována.¹⁷

¹⁷ MAJEROVÁ, I a P. NEZVAL. *Mezinárodní ekonomie v teorii a praxi*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2011, str. 171

2. Vývoj ekonomiky Estonska

Estonsko, nejsevernější a svou rozlohou nejmenší z pobaltských států, bylo po celou svou historii okupováno mnoha okolními národy a státy, např. Finskem, Dánskem a Švédskem. Po porážce Švédska na konci Severní války v r. 1721 připadá území Estonska na více než dvě století Rusku a následně se stává součástí Sovětského svazu.

Zatímco ve většině zemí padl komunismus v listopadu 1989, režim v Estonsku stále odolával. Definitivní nezávislost Estonsko vyhlásilo 20.8.1991 a v r. 1994 zemi opustila poslední ruská vojska.

První svobodné volby se konaly 24.2.1990, kdy byl ustanoven Estonský parlament (Congress of Estonia), který byl hlavní částí procesu za znovuoobnovením nezávislosti Estonska.

V očekávání velkých změn nyní obyvatelé Estonska čelili kruté ekonomické realitě, kdy pochopili, že 50 let komunistické nadvlády z nich udělalo zaostalou a chudou zemi s o 20% nižším HDP než byl evropský průměr. K tomuto závěru nebylo třeba statistik, stav země byl vidět pouhým okem. Estonci si uvědomovali, že bez radikálních kroků a absolutního odstrižení se od sovětské minulosti to nepůjde a že je nutné reformovat zemi od úplných kořenů. Proto volili nejradikálnější reformní program a v následujících volbách 20.9.1992 zvítězily strany pravice a pravého středu. Nejsilnější zastoupení v nově zvoleném Parlamentu (Riigikogu) získal blok Vlast (Isamaa). Tato formace, která vznikla až v únoru 1992 jako koalice Křesťansko demokratické strany, Křesťansko demokratické unie, Konservativní strany a Republikánské strany, představovala jasně pravicovou proreformní opci, která se také stala jádrem centropравé koaliční vlády pod vedením Marta Laara.

2.1 Transformační proces v Estonsku

Transformace Estonské ekonomiky započala již během Perestrojky¹⁸ v r. 1989 a dále po r. 1991 pokračovala vlastní transformace z centrálně plánované ekonomiky na ekonomiku tržní. Reformy známé jako „šoková terapie“ prosazoval druhý estonský premiér Tiit Vähi v letech 1990-1991, ve kterých taktéž pokračoval jeho následovník Mart Laar, jenž je znám jako ten, který Estonsko svými reformními kroky vyvedl z nejhlubší ekonomické krize.

„Hlavní rysy reformy:

- Mířit vysoko – pořizovat jen nové stroje a technologie.
- Monetární reforma – vlastní měna a vyrovnaný rozpočet.
- Otevřená ekonomika – Trade not Aid, zrušení cel.
- Vláda zákona – často podceňované předpisy.
- Privatizace – model německého Treuhandu, kombinovaný s kupóny. Podnik se prodá strategickému investorovi a minoritní podíl rozdělí obyvatelstvu.
- Daňová revoluce – plochá proporční daň z příjmu.“¹⁹

Jak již bylo řečeno, hlavními částmi transformace je makroekonomická stabilizace, v rámci které jsou prováděna fiskální a monetární opatření, a systémové reformy zaměřené na liberalizaci, privatizaci, reformu bankovního sektoru a podniků.

V rámci těchto kroků byly také zrušeny dotace pro státní podniky, které dosud brzdily vývoj nových technologií a výrobních struktur a znemožňovaly tak vznik nových soukromých podniků.

¹⁸ *Perestrojka byla skupina ekonomických reformních kroků zahájena v SSSR generálním tajemníkem KSSS Michailovem Gorbačovem, jejichž úkolem byla restrukturalizace sovětské ekonomiky tak, aby byla zachována vedoucí úloha komunismu a socialistického systému. Dostupné z <http://cs.wikipedia.org/wiki/Perestrojka> 4.1.2014*

¹⁹ Kment, V. Mart Laar: *Estonský zázrak* [online] [vid. 2014-01-05] Dostupné z <http://www.lupa.cz/clanky/mart-laar-estonsky-zazrak/>

Neméně důležitou součástí transformace jsou také institucionální opatření. Tato byla v Estonsku zavedena jako první a výsledkem bylo snížení počtu ministerstev a sociálních služeb na třetinu. Díky rozsáhlým institucionálním reformám byl vystavěn efektivní občanský systém, jenž hrál důležitou roli v estonském úspěchu.

2.1.1 Cenová liberalizace

Liberalizace, jakožto základní součást ekonomické transformace, znamená přesun rozhodování, informací a motivací směrem k nezávislým tržním jednotkám. Cílem reformy je tedy vytvořit podmínky pro soukromé podnikání.

„Uvolnění cen započalo v r. 1988 u zemědělských výrobků. V roce 1991 činil podíl státně regulovaných cen již jen 10%, zejména u nájemného státních bytů, cen za teplo, energii, veřejnou dopravu.“²⁰ Tyto byly uvolněny v posledním roce cenové liberalizace 1994 společně s převážnou většinou všech cen.

2.1.2 Měnová reforma

Cenová liberalizace a otevření ekonomiky vedlo u Pobaltských republik, včetně Estonska k hyperinflaci až 1000%, reálné mzdy klesly o 45 %, ceny za pohonné hmoty vzrostly o desítky tisíc procent a nezaměstnanost dosáhla 30%. *„V důsledku toho se Estonsko rozhodlo v r. 1992 pro zafixování měny- kroonu na německou marku v poměru 8:1 a domácí emise peněz byla možná jen do té míry, do jaké mohla být kryta devizovými rezervami. Proto nevzniká nadále inflace nadbytečnou emisí peněz a vzhledem k rostoucím devizovým zásobám, roste i množství peněz v oběhu.“²¹ Zavedení vlastní měny podléhalo mechanismu Currency board- systému pevného kurzu, kdy se centrální banka vzdává měnové politiky. V Estonsku byla pověřena vedením currency boardu Eesti bank, které byla zároveň ponechána možnost provádět monetární politiku. Směnný kurz 8 EEK/DEM*

²⁰ DRÁBEK, A. *Hospodářský vývoj Estonska*. Praha: BALT-EAST, 1997. s.14

²¹ DRÁBEK, A. *Hospodářský vývoj Estonska*. Praha: BALT-EAST, 1997. 14s

byl značně podhodnocený a to hlavně kvůli podpoře exportu a zvýhodnění domácích podniků oproti zahraniční konkurenci. Nicméně zafixování směnného kurzu na tak silnou měnu jako byla německá marka vytvořilo důvěru v Estonskou ekonomiku. Inflace poté klesala z 1000% v r. 1992, na 90% v r. 1994, v r. 1995 se dostala pod 30% a na úroveň 5% se dostala v r. 1999. I přes tato nepopulární opatření dlouhodobého zvyšování cen a snižování mezd se vláda mohla opřít o podporu veřejnosti, která byla připravená toto podstoupit v zájmu úspěšné transformace.

2.1.3 Daňová reforma

První vlna daňové reformy proběhla v r. 1992. Původní 10% sazba DPH byla zvýšena na 18%. Příjmy fyzických osob byly zdaněny progresivní sazbou daně ve výši od 16% do 33%. Příjmy právnických osob tzv. Corporate Income podléhaly jednotné dani 35%. Po velké nevoli ze strany obyvatel byla v r. 1994 provedena další vlna daňové reformy. Daň z přidané hodnoty zůstala ve výši 18%. Velký podíl na úspěchu estonských reforem mělo zavedení rovné daně, která neměla znevýhodňovat ty, kteří vydělávají více, a taktéž stanovení stejné sazby pro fyzické i právnické osoby ve výši 26%, jež měla poplatníkům daně ukázat, že jsou si všichni rovni.²²

2.1.4 Liberalizace zahraničního obchodu

Během šokové terapie lidé procítali v drsnou realitu, životní úroveň se dramaticky snížila. Po tom co země ustála její první fázi, kdy vláda zavedla všechna potřebná opatření, bylo třeba do procesu zahrnout mnohem širší skupinu lidí, aby tato opatření byla co možná

²² Dabrowski M., B. Slay, J. Neneman. *Beyond transition: development perspectives and dilemmas* [online], 2006, s. 168. [vid.2014-01-11] Dostupné
http://books.google.cz/books?id=OLfhufK0LXQC&pg=PA173&lpg=PA173&dq=tax+reformin++Estonia+1992&source=bl&ots=jNUxLLgW-Z&sig=715_tbN6NLofkw3PsH3yd7-8cOU&hl=cs&sa=X&ei=-kHJUq3BF8ys7Qa5pIGoAQ&ved=0CE0Q6AEwAw#v=onepage&q=tax%20reformin%20%20Estonia%201992&f=false

nejúčinnější. Bylo potřeba dát lidem možnosti a příležitosti k podnikání, což předpokládalo zejména otevřít se světové ekonomice.

Estonsko zrušilo veškeré dovozní tarify, odstranilo obchodní překážky a stalo se jednou velkou volnou zónou mezinárodního obchodu. Byly vytvořeny podmínky pro vznik joint venture a vytvoření konkurenčního boje, který donutil místní podniky restrukturalizovat jejich výrobu. Jak již bylo řečeno, byla zastavena veškerá podpora podniků ze strany státu, kterým pro to, aby přežili, nezbývalo nic jiného, než začít tvrdě pracovat a fungovat co možná nejefektivněji. Krokem k volnému obchodu bylo taktéž uzavření Dohody s Evropskou Unií a sousedními státy, která vstoupila v platnost v červenci roku 1996. Politika otevřenosti umožňuje zemím specializovat se na produkci dle svých komparativních výhod, vytváří větší konkurenci a transparentní prostředí s jasnými tržními signály pro podniky. Dovoluje rozvoj subdodavatelských aktivit, které mohou využívat kvalifikované, ale levné pracovní síly transitivních států.

Tato politika se ukázala jako velmi úspěšná, přinesla Estonsku nové exportně orientované závody. I přes odpor obyvatel, kteří požadovali větší ochranu strategických částí domácí ekonomiky a místních producentů, pokračovala politika otevírání se světovému obchodu. Estonsko si ve světě vybudovalo velmi dobré jméno a stalo se Mekkou pro zahraniční investory. Výše zahraničních investic na jednoho obyvatele byla v druhé polovině 1990 nejvyšší z celé střední a východní Evropy.

Od roku 1991 se postupně snižuje podíl Sovětského svazu na dovozu a vývozu Estonska. To se více orientuje na západ a zvyšuje podíl zahraničního obchodu ve Švédsku, Lotyšsku a Německu. Následuje přehled 10 nejdůležitějších partnerů v dovozu i vývozu krátce po liberalizaci zahraničního obchodu.

Tabulka 1: Hlavní exportéři Estonska (v %)

Země	1993	1994	1995
1. Finsko	20,7	18,1	21,5
2. Rusko	22,6	23,4	17,5
3. Švédsko	9,5	10,8	10,7
4. Lotyšsko	8,6	8,3	7,6
5. Německo	8,0	6,9	7,1
6. Holandsko	4,1	3,2	4,8

7. Litva	3,7	5,6	4,6
8. Ukrajina	3,6	3,0	3,6
9. Velká Británie	1,4	2,6	3,6
10. Dánsko	2,4	3,3	3,5

Zdroj: DRÁBEK, A. *Hospodářský vývoj Estonska*. Praha: BALT-EAST, 1997. s. 28

Tabulka 2: Hlavní importéři do Estonska (v %)

Země	1993	1994	1995
1. Finsko	27,9	30,1	32,8
2. Rusko	17,2	16,7	16,3
3. Německo	10,7	9,9	9,5
4. Švédsko	8,9	9,0	8,5
5. Nizozemí	3,6	3,2	3,2
6. Dánsko	2,6	2,7	2,8
7. Itálie	2,1	2,3	2,6
8. USA	2,7	2,6	2,4
9. Japonsko	4,2	2,9	2,0
10. Litva	2,5	2,6	1,6

Zdroj: DRÁBEK, A. *Hospodářský vývoj Estonska*. Praha: BALT-EAST, 1997. s. 29

2.1.5 Bankovní reformy

Bankovní reformy byly provedeny především jako prevence před vznikem korupce. Korupce vzniká v prostředí, kde mají veřejní i soukromí činitelé co získat, což transformace beze sporu je. Dle Estonska je nejúčinnějším bojem proti korupci podporovat konkurenceschopnost. A to snížením kontroly zahraničního obchodu, privatizace státních podniků způsobem podporujícím hospodářskou soutěž, zrušení licencí a dotací, které byly dalším potenciálním důvodem pro vznik úplatků. V neposlední řadě bylo třeba oddělit nekalé činnosti od bankovního systému, odkud byl už jen krůček k vládě a státním penězům.

Byly zrušeny všechny státní banky a stanoveny podmínky pro vznik bank soukromých, které mezi sebou vzájemně bojovaly o místo na trhu. Estonská vláda neváhala nechat banky při porušení daných podmínek zkrachovat. Počet bank se snížil během dvou let od 1992 do 1994 z 40 na 23. Banky splývaly také z důvodu zvedajícího se minimálního kapitálu akciových společností, z 6 mil. EEK v r. 1993 na 35 mil. EEK v r. 1997, především za účelem vyšší likvidity podniku. Taktéž úvěrová a investiční politika šla

pozitivním směrem. Díky zvyšující se konkurenci, snižující se inflaci a zániku velkých rizik se neustále snižovaly úrokové sazby, které dále podporovaly růst ekonomiky. V r. 1994 byla sazba u dlouhodobých půjček 17%, během následujícího roku klesla až na 12%.²³

2.1.6 Privatizace

Privatizace byla jedním z hlavních reformních kroků a významně ovlivnila vývoj soukromého sektoru. Důležitým krokem byla také měnová reforma a zavedení vlastní měny Estonské koruny EEK v r. 1992. Díky tomu došlo ke stabilizaci měny, větší důvěry v estonskou ekonomiku a k povzbuzení zahraničních investorů k účasti na privatizaci podniků.

Na počátku privatizace patřila veškerá půda státu a každý kdo na ní chtěl podnikat, musel státu platit pronájem. Z celého fondu obyvatelných bytů a domů bylo ve vlastnictví státu celých 60%. Pouze 30% bylo ve vlastnictví obyvatel a 10% byla bytová družstva. Stejně tak aktiva ve výrobě, sektor služeb a doprava patřily státu. Podnikateli bylo dovoleno vlastnit pouze přenosný majetek, stejně tak podnikat na volné noze mohl pouze někdo, fotografové, hodináři, krejčí atd. Krokem k vytvoření soukromého sektoru bylo v r. 1988 přijetí Zákona o družstvech. Podnikatelská družstva byla zavedena především v obchodu a službách, ale taky ve výrobě. Většina z nich byla později reorganizována na soukromé podniky.

Na počátku samotné privatizace v r. 1990 se vedly debaty především o rozsahu privatizace, využití kupónů či prodeji podniků za hotovost hospodářským subjektům, jejichž finanční zdroje nebyly známy. V té době Estonsko patřilo k rublové zóně a mělo strach, aby se skrze privatizaci nestalo pračkou špinavých peněz. Neměly být vyloučeny ani restituce majetku původním majitelům, či jejich dědicům, přestože znovuoobnovená Estonská republika nenesla zodpovědnost za ztráty, které vznikly během okupace republiky cizími státy.

²³ DRÁBEK, A. *Hospodářský vývoj Estonska*. Praha: BALT-EAST, 1997. s. 44

První vláda Edgara Savisaara navrhla privatizaci do 3. fází:

- 1) Prodej omezeného počtu navržených velkých státních podniků.
Malá privatizace- prodej „firemních prostor“ do té doby nájemníkům/ podnikům v odvětví služeb, obchodu a stravovacích služeb.
- 2) Malá privatizace- prodej malých a středních podniků všech ostatních oborů.
- 3) Velká privatizace- prodej podniků za domácí a zahraniční kapitál (možnost i splátek) avšak s minimálním použitím kupónů.²⁴

Žádná jiná reforma nevzbudila tolik rozhořčení a odlišných názorů jako privatizace. Jedna strana byla pro rychlou kupónovou privatizaci s přednostním právem stávajícím zaměstnancům, ta druhá pro přímý prodej zejména zahraničním investorům. Proto v průběhu několika vlád vždy docházelo k malým úpravám zákonů a postupu privatizace.

Malá privatizace

V první fázi byly prodávány podniky s účetní hodnotou do 0,5 miliónu rublů. Přednostní předkupní právo měli zaměstnanci podniků a to zejména z obav drastických změn ve struktuře služeb. Tato práva byla podmíněna požadavkem neměnit využití majetku nejméně po dobu 5 let. Kritika se dostavila ve chvíli, kdy byly tyto podniky prodávány za velmi nízké ceny. Díky neexistujícímu efektivnímu systému oceňování a také vysoké inflaci nebylo možné odhadnout odpovídající hodnoty.

V r. 1992 byl rozšířen okruh privatizovaných podniků na všechny obory a hranice účetní hodnoty byla zvednuta na 6 miliónů rublů (poté automaticky změněno na 600 000 estonských korun). Okruh účastníků byl rozšířen o cizince. Přednostní právo bylo zrušeno. Respektive pro původní zaměstnance či manažery zůstalo, ale byli povinni zaplatit poslední nabídnutou nejvyšší částku v aukci. Změny také nastaly v případě splátek. Ty byly do r. 1993 možné od hodnoty nemovitosti nad 10 000 kroonů. Nově se hranice

²⁴ Purju, A. *The Political Economy of Privatisation In Estonia 1996* [online] Centre for economic reform and transformation 1996 [vid. 24-2-2014] str. 6 Dostupný z : <http://www.sml.hw.ac.uk/cert-repec/wpa/1996/dp9602.pdf>

zvýšila na 250 000 a první splátka musela být ve výši alespoň 20%. Do konce roku 1992 bylo prodáno 960 podniků. Během r. 1993 bylo prodáno 243 podniků za celkovou cenu 124,7 miliónu korun, v dalším roce 126 podniků za cenu 68,2 mil. korun.

Malá privatizace byla v Estonsku poměrně úspěšná, přestože ji doprovázely neustálé legislativní změny. V r. 1994 byla většina firem zprivatizována. Soukromý sektor nabídl v r. 1993 již 73% služeb, v r. 1994 dokonce 83%. V r. 1994 se soukromé podniky v maloobchodě podílely na tržbách z 94%.

Velká privatizace

Prodej 7 velkých podniků v roce 1990 byl předejrou Velké privatizace. Tento prodej byl zahájen na základě právní úpravy malé privatizace a sloužil k obeznámení se s postupy a k získání zkušeností úředníkům zodpovědným za privatizaci. Prodej však vzedmul negativní reakce, zejména kvůli rekordní inflaci a nafukování rublu.

Velká privatizace jako taková byla započata v r. 1992. Estonsko se inspirovalo postupem německé privatizace Treuhand. Využilo její know-how i finanční konzultanty. Pro výkon privatizace byla zřízena EPA (estonská privatizační agentura).

Privatizovány byly podniky s účetní hodnotou nad 600 000 EEK. Podmínky pro zahraniční a domácí kupce byly téměř stejné. Obyvatelé Estonska však měli možnost koupě na splátky. Opět platila podmínka první splátky ve výši 20% celkové částky. V případě těchto splátek byla úroková míra stanovena představenstvem privatizační agentury na 15% v r. 1994. Pro srovnání, inflace tentýž rok dosáhla necelých 50% a výše úrokové míry bankovních půjček byly mezi 20-30%. O rok později byla úroková míra snížena na 10%.

Metody privatizace:

- **Prodej akcií nebo podniku tendrem s předběžným jednáním.**

Tato metoda se používala v případě, že se k prodeji podniku vázaly jiné podmínky např. podmínka udržení či vzniku nových pracovních míst, otázka životního prostředí nebo podmínky upravující činnost podniku. Privatizační agentura nestanovila prodejní cenu. Zájemci museli předložit obchodní plán na 3 roky

dopředu a doložit bankovní záruku ve výši 5% z nabídnuté ceny. Z těchto nabídek se vytvořil finální seznam, ze kterého se vybíral finální kupec. Agentura měla možnost nevybrat kandidáta s nejvyšší finanční nabídkou.

- **Prodej akcií nebo majetku podniku veřejnou nebo omezenou dražbou**

Pro aukci nebyly stanoveny žádné speciální podmínky. Cena byla stanovena na základě účetní hodnoty podniku nebo odhadnuta odhadcem. Účastníci museli zaplatit poplatek za účast a 10% záruku ze stanovené ceny. Nejvyšší navržená částka vyhrává. Tato metoda se nejčastěji používala, pokud šlo o prodej majetku podniku nebo hodnotu podniku tvořila jeho obchodní značka.

- **Veřejná nabídka akcií**

Jednalo se o prodej menšinových podílů prostřednictvím veřejné nabídky akcií. Akcie mohly být zakoupeny pouze skrze kupóny. Kupóny mohli získat obyvatelé Estonska na základě zákona přijatého v r. 1993. Jejich výše se odvíjela od počtu odpracovaných let na území Estonska. Za kupóny bylo možné získat jak vlastní bydlení, tak podíly ve velkých podnicích, případně podíly v investičních fondech.

- **Prodej akcií či majetku podniku, který nebyl prodán jinou metodou (tzv. Prodej zbytku)**

Nejsou dané žádné podmínky, ceny, ani termíny pro podání nabídky. Privatizační agentura má právo rozhodnout o prodeji na základě první vhodné nabídky. Tento způsob privatizace byl velmi oblíbený, neboť cena byla obvykle velmi nízká.²⁵

V prvním nezinárodním tendru v listopadu v r. 1992 bylo nabídnuto 38 podniků. V následujícím roce již šlo do tendru 117 podniků. V rámci domácího tendru byly

²⁵ Purju, A. *The Political Economy of Privatisation In Estonia 1996* [online] Centre for economic reform and transformation 1996 [vid. 24-2-2014] str. 20 Dostupný z : <http://www.sml.hw.ac.uk/cert-repec/wpa/1996/dp9602.pdf>

privatizovány podniky z potravinářského a stavebního průmyslu. Výše zaručených investic byla 237 miliónů EEK a noví majitelé slíbili ponechat 9099 pracovních míst. Privatizace pokračovala až do r. 1996. Příjmy z privatizace šly v následujícím poměru 50% do fondu pro odškodnění, 30% do rezervního fondu (ke krytí nákladů reformy vlastnictví), 10% do důchodového fondu a 10% do fondu práce pro vzdělávání. Pravidelné aktivity privatizační agentury byly financovány ze státního rozpočtu.

2.2 Vývoj základních makroekonomických ukazatelů

Podnikatelské prostředí ovlivňuje spousta faktorů, zejména však hospodářská politika státu. V jejím zájmu by mělo být vytváření vhodných podmínek pro zakládání podniků a jejich efektivnímu fungování, neboť soukromý sektor tvoří podstatnou část příjmů do státního rozpočtu a v porevoluční tržní ekonomice je pro stát klíčovým prvkem ekonomiky. Jedním z nástrojů hospodářské politiky je fiskální politika, jejímž cílem je udržovat ekonomický růst, plnou zaměstnanost, cenovou stabilitu a vnější ekonomickou rovnováhu. V následujících kapitolách budou tedy analyzovány 3 ze 4 základních ekonomických ukazatelů, HDP, inflace a platební bilance, pomocí nichž lze zhodnotit úspěšnost dosahování cílů fiskální politiky.

2.2.1 HDP (GDP)

Hrubý domácí produkt je jeden ze základních makroekonomických ukazatelů, jehož vývoj ukazuje změnu výkonnosti ekonomiky. Následující tabulka shrnuje vývoj nominálního HDP od roku 1995 až do roku 2013. Ověřená data z dřívějších let dostupné statistiky neuvádí. Důvodem byla Sovětská nadvláda, která je často upravovala nebo nezveřejňovala vůbec.

Tabulka 3: Vývoj nominálního HDP Estonska (v miliónech EUR)

	nominální HDP	reálné HDP
1995	2 767.36	5 724.66
1996	3 637.63	6 061.84
1997	4 480.69	6 773.28
1998	5 032.29	7 234.52
1999	5 358.48	7 214.89
2000	6 159.83	7 914.53
2001	6 970.87	8 411.69
2002	7 776.31	8 963.54
2003	8 718.90	9 659.59
2004	9 685.27	10 272.28
2005	11 181.74	11 181.74
2006	13 390.77	12 310.80
2007	16 069.40	13 233.15
2008	16 235.06	12 683.79
2009	13 969.72	10 895.59
2010	14 371.13	11 175.06
2011	16 216.40	12 243.16
2012	17 415.13	12 725.41

Zdroj: Statistický úřad Estonska www.stat.ee

Po revoluci a okamžitým zavedení reforem upadlo Estonsko do ekonomické recese, která trvala až do r. 1994. Do té doby fungující státní výrobní podniky měly zajištěný odbyt do Sovětského svazu. Společně se zrušenými dotacemi těmto podnikům, zpřísněním podmínek pro existenci a vznik bank, což se následně podepsalo na vysokých úrokových sazbách, se propadalo také HDP. Podle pracovního sešitu Nielse Myginda, *The internalization of the Baltic Economies*, se HDP v r. 1990 a 1991 propadlo o 8%, v r. 1992 dokonce o dalších 14%. Kumulovaný propad HDP za dobu recese se odhaduje na 40%. Toto číslo však může být zkreslené, neboť vznikala spousta malých soukromých podniků, které ne vždy byly ohlášeny a státní podniky často vědomě podceňovaly výsledky.

Jak se začalo Estonsko otevírat světu, zrušilo veškerá cla, kvóty a poplatky, začal také příliv investorů. Protože Estonsko nedisponuje ve větším množství žádnými přírodními zdroji a stav průmyslu a technologií nebyl pro investory atraktivní, lákaly je do Estonska

především možnosti pracovní síly. Vzdělanost obyvatelstva, zejména v technických oborech, byla na hodně vysoké úrovni a proti západní Evropě velmi levná.

S přílivem investorů se značně změnila struktura odvětví a jejich podíl na tvorbě HDP. Tabulka zobrazuje procentní podíl jednotlivých odvětví na HDP v roce 1990 a po 5 letech v r. 1995.

Tabulka 4: Podíl jednotlivých sektorů na tvorbě HDP

% HDP	1990	1995
zemědělství a rybolov	15,6	7,6
výrobní průmysl	39,6	22,8
stavebnictví	7,1	5,3
doprava	6,4	10,1
ostatní- služby atd.	31,3	54,2
	100	100

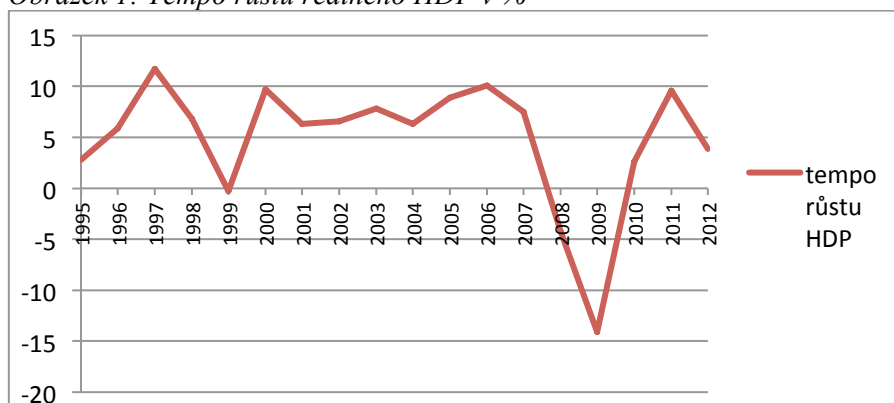
Zdroj: Mygind, N. *The internalization of the Baltic economies*, BRIE, 1998, str. 28

Poté co Estonsku značně klesla poptávka ze strany Sovětského svazu a RVHP, spadly podniky do platební neschopnosti. Situaci podpořilo i zavedení estonské koruny, která posilovala vůči ruskému rublu a ještě více snížila poptávku ze strany Ruska. Následná orientace na poptávku zahraničních zákazníků a investorů způsobila značné změny v jednotlivých sektorech. Zemědělství i průmyslová výroba klesla téměř o polovinu. Naopak podíl dopravy se zvýšil o necelé 4% a podíl služeb narostl za 5 let o 23%.

Na negativním růstu HDP v letech 1990-1994 se také podepsaly výše zmíněné důchodové a měnové reformy. Vláda podstatně snížila výši agregátních výdajů, včetně transferů do domácností. Snížily se tedy i příjmy většiny obyvatel, neboť soukromý sektor nebyl téměř rozvinut.

Výsledky tvrdých reforem na sebe nenechaly dlouho čekat. Malý hospodářský zázrak, jak je tento náhlý ekonomický nárůst nazýván, se dostavil v r. 1995, kdy se růst HDP dostal opět do pozitivních hodnot, jak je patrné z grafu a přehledu hodnot v tabulce níže.

Obrázek 1: Tempo růstu reálného HDP v %



Zdroj: Národní Estonská banka, www.eestipank.ee

Tabulka 5: Tempo růstu reálného HDP (%)

Rok	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
tempo růstu HDP	-8	-8	-14	-19	-3	2.8	5.9	11.7

Zdroj: Národní Estonská banka, www.eestipank.ee

Hlavním motorem ekonomického růstu byl především zahraniční obchod. Estonsko podepsalo dohodu o přidružení s Evropskou unií, která vešla v platnost na začátku r. 1995. Součástí této dohody byla i dohoda o volném obchodu. Za účelem zlepšení přístupu na evropské trhy Estonsko rovněž podepsalo dohodu o volném obchodu s Evropským sdružením volného obchodu.²⁶ Daňová reforma započatá v roce 1994 pokračovala i nadále. Principem hospodářské politiky vlády bylo zdanit více spotřebu než výrobu. Většina státních podniků již byla zprivatizována a začínala se orientovat na zahraniční obchod. Vývoz za rok 1995 stoupl o 10%. Domácí poptávka se zvyšovala zejména díky veřejným výdajům. Tyto se zvyšovaly díky příjmům ze spotřebních daní. Ekonomický růst byl financován převážně z úspor domácností z veřejného sektoru. Soukromé společnosti reinvestovaly zisk a úspory do modernizace a obměny odepisovaného dlouhodobého majetku. Nemalý podíl na HDP měla daň z přidané hodnoty (10%). Celkové daňové zatížení na HDP se zvýšilo z 37% na 38,5%. Vzhledem k přísné fiskální politice zůstala struktura výdajů téměř stejná, 50% výdajů směřovala do sociální sféry. Dříve pozastavené

²⁶ Annual economy report, 1995 [online] [vid. 20-2-2014] Dostupný z <http://www.eestipank.ee/en/annual-report-1995-estonian-economy>

investice v rámci šetření se začaly zvyšovat v rámci vzniku různých státních investičních programů.

Růst ekonomiky pokračoval až do r. 1997. HDP za první 3. čtvrtletí vzrostlo o 10,6 % oproti předchozímu roku a to zejména díky intenzivnímu nárůstu domácí i zahraniční poptávky. Prodeje průmyslové produkce ve stálých cenách vzrostly o 13,4% . Díky přísné fiskální politice vlády neustále rostla důvěra v Estonskou ekonomiku a docházelo k intenzivním investičním aktivitám. Státní příjmy převyšovaly výdaje a celkový přebytek za r. 1997 byl +2,1% z HDP.

Tabulka 6: Saldo státního rozpočtu v %

	1994	1995	1996	1997
Celkový přebytek/ schodek SR	1.3	-0.8	-1.5	2.1

Zdroj: Annual economic report 1997, www.eestipank.ee

Rychlý růst bankovníctví, průmyslu a dopravy způsobil určitou euforii, což vedlo k využívání různých finančních a investičních nástrojů. Estonsko získalo velmi pozitivní hodnocení od mezinárodních ratingových agentur, což způsobilo nárůst hodnoty akcií a bankám otevřelo možnosti výhodných zahraničních půjček, které přinesly na úvěrový trh spoustu zajímavých finančních produktů. Například ratingová agentura Moody's ohodnotila Estonsko ratingem Baa1 a společnost Standard&Poor pro hodnoty v cizí měně BBB+, domácí měně A- a pro krátké období A-2.²⁷ Rapidně se rozmohl nákup majetku na leasing. Růst spotřebitelských cen nebyl tak rychlý, jak se předpokládalo, a klesající úrokové sazby podpořily domácí poptávku. Současně posilující dolar a oslabená marka měly pozitivní vliv na export oceněný v dolarech.

Rok 1998 již byl ve znamení Asijské krize a finančního kolapsu v Rusku. Úspěch Asijských zemí na počátku 90. let přilákal do oblasti spoustu japonských a evropských firem. Asijské země lákaly především na levnou pracovní sílu. Během pár let se zde

²⁷ Moody's Baa1 a S&P BBB+ hodnocení znamená prostředí pro bezpečné investování, často ve zhoršených ekonomických podmínkách. Dostatečná schopnost dostát svým závazkům, ale situace se může zhoršit. A-, A-2- bezpečná investice, náchylná na ekonomické změny a negativní vlivy v daném oboru podnikání.

přesunula výroba zahraničních podniků, banky ochotně půjčovaly na nákupy nemovitostí, cenných papírů. Směnný kurz těchto zemí byl pevně navázán na dolar. Postupně se kurz vzdaloval realitě. Po cenovém propadu na trhu polovodičů došlo k pochybám o vyrovnaní se s deficitem a následně k odlivu kapitálu ze země. Po uvolnění směnného kurzu došlo k propadu bathu oproti dolaru o 18%, což spustilo lavinu bankrotů, pokles hodnoty akcií a odliv kapitálu. Asijská krize postihla také ekonomiku Ruska, která doplatila na vysoké dluhy. Také Estonsko bylo obětí krize „Asijských tygrů“, která se podepsala zejména na exportu. Potravinářský průmysl klesl na minimum. Přestože vývoz do EU stále rapidně rostl, nemohl vykompenzovat hospodářské dopady krize. HDP kleslo meziročně o 0,3%. Přímé zahraniční investice klesly ze 13% na 8,6% z HDP. Na konci r. 1997 a r. 1998 musela vláda provést restriktivní fiskální politiku. Klíčovým prvkem byl přebytek státního rozpočtu a investiční přebytek ve Stabilizačním rezervním fondu založeném v r. 1997. Soukromá spotřeba se sice zvyšovala, vládní výdaje se snížily, přesto však převládl odliv investic a HDP kleslo v r. 1998 o 6,8%, jenž pokračoval ještě následující rok.

Ze světové krize se estonská ekonomika dostala velmi rychle a to zejména díky domácí poptávce, rostoucímu soukromému sektoru a nízkým úrokovým sazbám. Od r. 2001 byl průměrný růst HDP 6% za rok. V r. 2003 Estonsko vedlo mezi přistupujícími zeměmi do EU i v hodnocení ratingových agentur. V r. 2003 došlo k „boomu“ v bydlení na hypotéky. Poměr investic na HDP vzrostl až na 30%. Investice skrze podnikatelské subjekty byly především do bydlení, dopravy a rekonstrukcí elektráren. Růst HDP také podpořily dosud největší vládní příjmy 2,6%, které přesahovaly vládní výdaje již třetí rok po sobě. V r. 2004 růst světové ekonomiky akceleroval. Zvýšila se zahraniční poptávka po zboží a službách, zejména v IT a cestovním ruchu. Domácí poptávka byla nadále poháněna investicemi na bydlení za nízké úrokové sazby a také zvýšenou poptávkou po zboží ze stran domácností, které se chtěly zásobit před vstupem do EU.

Tabulka 7: Tempo růstu reálného HDP v %

Rok	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Tempo růstu HDP	6,8	-0,3	9,7	6,3	6,6	7,8	6,3

Zdroj: Národní Estonská banka, www.eestipank.ee

V roce 2004 akceleroval světový ekonomický růst. Hospodářský růst zahraničních obchodních partnerů Estonska byl vyšší než průměr Evropské unie, což nadále v Estonsku

zvyšovalo poptávku po zboží a službách. Po vstupu do EU se Estonsko stalo 28. června součástí ERM II (European Exchange Rate Mechanism), což jej zavázalo k udržování stability směnného kurzu estonské koruny vůči euru tak, aby byla zajištěna stabilita na evropském trhu. Národní banka je povinna udržovat směnný kurz 15,6 EEK/EUR s povoleným flukтуаčním pásmem 15% nahoru i dolů. Se vstupem do EU se změnila také daňová politika. Došlo ke zvýšení daně z pohonných hmot a tabáku, společně se zvýšením celních poplatků. Daňové příjmy byly za r. 2004 větší než předpokládané a dopomohly tak 4. rok za sebou k přebytku státního rozpočtu o 2%.

Tabulka 8: Tempo růstu HDP v %

rok	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
tempo růstu HDP	8,9	10,1	7,5	-4,2	-14,1	2,6	9,6	3,9

Zdroj: Národní Estonská banka, www.eestipank.ee

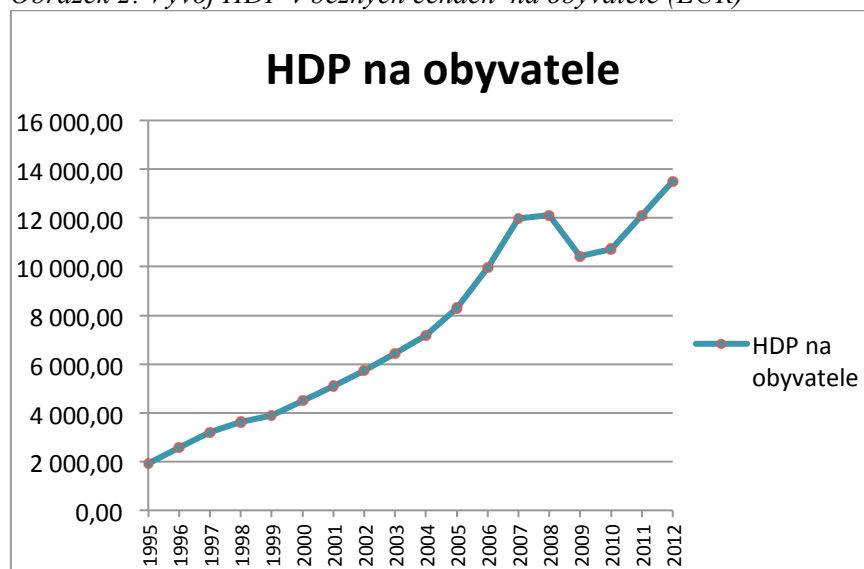
V roce 2008 se na Estonské ekonomice projevila Světová ekonomická krize. Pokles HDP byl oproti předchozímu roku 4,2 %, avšak následky krize se projevily až v r. 2009, kdy HDP pokleslo o více než 14%. Souběžně s neustále slábnoucím dolarem klesal výrazně export. Také značně klesly investice, meziročně o 5% a spotřeba domácností o 2,5%. Poprvé od r. 1995 tak bylo HDP v běžných cenách menší, než HDP v běžných cenách předchozího roku.

Stejně jako v případě předchozích ekonomických krizí Estonsko zavedlo velmi přísná finanční opatření, aby světovou krizi ustálo. Značně snížilo rozpočet a státní výdaje. Propustilo velké množství zaměstnanců z veřejného sektoru, nezaměstnanost v r. 2009 vzrostla o více než 10%. Daň z přidané hodnoty vzrostla z 18% na 20%. V roce 2010 tak již došlo k mírnému pozitivnímu ekonomickému růstu. Přísná rozpočtová opatření byla nutná také k plnění Maaschritských kritérií, důležitých pro vstup do EMU, k němuž došlo 1.1.2011. V r. 2012 již byla situace stabilizovaná. Zadlužení domácností bylo nižší, než před krizí a jejich úspory začaly růst. Schodek běžného účtu se snížil, stejně tak vládní dluh a státní rozpočet se blížil k vyrovnání. Stále nízký export byl kompenzován vyšší spotřebou a investicemi domácností a vládními investicemi. Podle Estonského statistického úřadu byl růst HDP za r. 2013 pouze 0,8% a nominální HDP bylo 18,4 biliónu EUR. Přestože došlo ke zvýšení exportu zboží a služeb, oproti r. 2012 o 1,8%, a růstu domácí poptávky o 1,5%, zejména v oblasti kultury a rekreace, k nízkému růstu HDP přispěl

nejvíce pokles v oblasti dopravy a skladování. Negativní dopad měl také pokles ve stavebnictví, vědeckých a technických činnostech.

Své využití má také ukazatel HDP na obyvatele (GDP per capita). Nejčastěji je tento ukazatel používán pro srovnání vyspělosti jednotlivých ekonomik. V rámci EU je to také klíčový údaj pro rozdělování příspěvků z fondů. Vývoj HDP na obyvatele znázorňuje následující graf, který jednoznačně ukazuje kontinuální růst vyspělosti ekonomiky tohoto státu. Prozatím nejvyšší HDP na obyvatele dosáhlo Estonsko v r. 2012 ve výši 13 495,05 EUR. V r. 1995 začínalo na 1 926 EUR.

Obrázek 2: Vývoj HDP v běžných cenách na obyvatele (EUR)



Zdroj: Statistický úřad Estonska, www.stat.ee

2.2.2 Inflace

Přechod Estonska od plánované ekonomiky na ekonomiku tržní byl velký krok kupředu. Bohužel s cenovou liberalizací, která byla k tomuto kroku nutná, se pojí vysoká inflace. Počátky tržního hospodářství tedy pro Estonsko znamenaly hyperinflaci.

Počátkem cenové liberalizace byl rok 1989, kdy došlo k přijetí zákona o cenách. Podle něj byly zavedeny 3 typy cen. Ceny stanovené státem platily pro státní podniky a akciové společnosti. Státem koordinované ceny platily pro monopoly. Dle zákona byl monopolem takový podnik, který v daném místě prodával více než 50% objemu určitého výrobku.

Ve všech ostatních případech byly povoleny neregulované ceny. V roce 1990 byla zrušena cenová kontrola na několika spotřebních zbožích (ovoce, zelenina, knihy, nábytek, stavební materiál), což způsobilo nárůst některých velkoobchodních a maloobchodních cen (poštovních služeb, obuvi, kožešiny) o desítky až stovky procent. Následně docházelo ke zvýšení cen základních potravin (maso, mléko, chleba) o 80-200%. Oproti tomu platy a mzdy státních zaměstnanců nebyly zvyšovány vůbec. Navzdory tomu v roce 1991 pokračovala cenová liberalizace a zboží za státem stanovené ceny tvořilo již pouze 20% z objemu.

Během centrálně plánované ekonomiky byly ceny stanovené státem tlačeny dolů, různě dotované a zkreslené. Příkladem byly například energie, veřejné služby, pronájmy. Během liberalizace pak poptávka převýšila nabídku, vznikla tak poptávková inflace, která zvýšila cenovou hladinu. Na tu působily i jiné faktory, jako pokles produkce a importu, zvyšování peněžní zásoby a změna chování spotřebitelů. Od roku 1992 převládala inflace tlačaná náklady z důvodu nárůstu cen vstupních faktorů. Během tohoto období došlo k nárůstu CPI oproti stejným měsícům předchozího roku o 629% v lednu, 1015% v únoru a 1169% v březnu.²⁸ Poté co byla zavedena vlastní estonská měna Kroon se začala inflace snižovat. V roce 1993 na 90%, 1994 na 50% a v roce 1995 na 30%. Stále se však jednalo o vysoké hodnoty inflace. Důvodem bylo také počáteční podhodnocení estonské koruny vůči marce, což mělo napomoci estonským exportérům. Proti tomu však působily vysoké ceny importu, které zvyšovaly inflaci.

V následujících letech inflace postupně klesala, jednomístného čísla dosáhla v roce 1998, jak znázorňuje tabulka. Důvodem poklesu inflace byla ekonomická krize, která snížila domácí poptávku a také zahraniční poptávku.

²⁸ Sepp, U. *Inflation in Estonia: the Effect of transition*, 1995 [online] [vid.20-2-2014], str. 8 Dostupné z http://www.suomenpankki.fi/bofit/tutkimus/tutkimusjulkaisut/idantalouksien_katsauksia/Documents/0295us1.pdf

Tabulka 9: Vývoj míry inflace (v %)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Míra inflace (CPI)	1076	89,8	47,7	29	23,1	11,2	8,2	3,3	4	5,8	3,6
rok	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Míra inflace (CPI)	1,3	3	4,1	4,4	6,6	10,4	-0,1	3	5	3,9	

Zdroj: Vlastní zpracování, Statistický úřad Estonska www.stat.ee a www.businessinfo.cz

Inflace opět dosáhla dvojciferné hodnoty po více jak 10 letech a to v důsledku světové finanční krize po zhroucení trhu s nemovitostmi v Americe. Poslední roky se míra inflace pohybuje okolo 4%, což v roce 2012 bylo nejvíce z celé Evropské unie. Výši inflace nejvíce ovlivnil růst cen elektrické energie, tepla a paliv o 11% a cena paliv o 9%.

2.2.3 Platební bilance

*„Platební bilance je statistický účetní záznam fungující na principu podvojného účetnictví. Slouží k zachycení a monitorování všech mezinárodních obchodních a finančních transakcí institucí a obyvatel dané země.“*²⁹ Cílem makroekonomické politiky by mělo být dosahování rovnováhy platební bilance, což je ukazatelem vnější ekonomické rovnováhy. Jednotlivé účty mohou být krátkodobě v deficitu či přebytku, ale např. deficit běžného účtu z důvodu zvýšeného importu zboží musí vyrovnat příliv finančního kapitálu ze zahraničí.

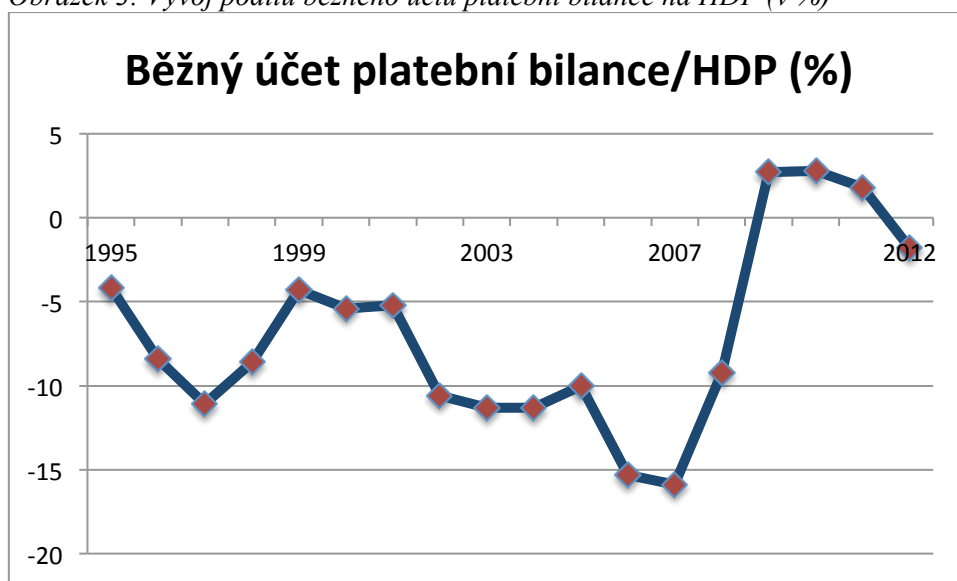
Stav platební bilance Estonska za r. 1993 poukázal na důvěryhodnost ekonomického prostředí, které se po monetárních reformách stabilizovalo. Jak běžný účet, tak i finanční účet skončily v přebytku a rezervy státu vzrostly o 2 200 mil. estonských korun, především díky nárustu devizových rezerv. Za přebytek běžného účtu mohl především přebytek v bilanci služeb díky ziskům v dopravních službách. Bilance výnosů skončila v deficitu kvůli přílivu PZI a ostatním zahraničním investicím do cenných papírů, půjčkám a vkladům. Deficit obchodní bilance byl způsoben nárustem importu strojů a zařízení

²⁹ SLANÝ, A. *Makroekonomická analýza a hospodářská politika*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2003, xiii, str.

a přepravního zařízení, společně s minerálními produkty. Nejvýznamnějším obchodním partnerem Estonska bylo v r. 1993 Finsko. Necelých 45% produkce bylo vyvezeno do Sovětského svazu (včetně Litvy a Lotyšska). Směrem k Sovětskému svazu byly v jednotlivých čtvrtletích patrné sestupné tendence exportu. Kapitálový účet skončil přebytkem 2 500 mil. EEK.

Na vývoji běžného účtu platební bilance je patrný vývoj zahraničního obchodu Estonska. Tento znázorňuje následující graf jako procentní podíl na HDP.

Obrázek 3: Vývoj podílu běžného účtu platební bilance na HDP (v %)



Zdroj: Vlastní zpracování, Statistický úřad Estonska, www.stat.ee

Od počátku transformace na běžném účtu převládal deficit. V r. 1997 dosáhl svého prvního maxima 11% HDP. Deficit byl způsoben dovozem chemikálií, strojních zařízení a potravinových produktů. Díky přebytku bilance služeb a finančního účtu, skončila platební bilance Estonska opět v přebytku, jako v předchozích letech. Od r. 1997 se začal deficit běžného účtu PB snižovat až do r. 1999. Největšího deficitu za posledních 20 let dosáhl BÚ v r. 2007 a činil 43 miliard EEK (16% HDP). Z největší části se na něm podílel přebytek importu nad exportem zboží, v deficitu skončila ale i bilance výnosů díky ročnímu nárůstu odlivu příjmů o 70%. V letech 2005-2006 společně s ekonomickým růstem téměř 10% ročně, vzrůstala i domácí poptávka, která způsobila obrovský nárůst exportu. Nejvíce se dovážela elektronika, dopravní prostředky a minerální produkty. Nečekaná světová finanční krize způsobila v tomto vývoji obrat. Rychle

slábnoucí domácí poptávka způsobila více než 50% pokles deficitu BÚ již v r. 2008. I tak byl deficit BÚ společně se Švédskem, Německem a Polskem největší v EU. Přestože došlo i k poklesu přebytku finančního účtu o 24%, byl dostatečně velký na pokrytí deficitu běžného účtu.

V r. 2009, 2010 a 2011 mělo Estonsko poprvé od revoluce přebytek běžného účtu, nejvyšší v r. 2010 513 mil. EUR. Podíl na HDP byl 2,8%. Poprvé se však dostala do deficitu platební bilance a to především díky deficitu finančního účtu, kdy došlo k odlivu ostatních investic ze země. Oproti r. 2009 však vzrostlo saldo přímých investic o 1,1 biliónu EUR. V r. 2012 se opět dostal BÚ do mírného deficitu. Stále slabá zahraniční poptávka byla převýšena domácí poptávkou, což způsobilo rychlejší růst importu než exportu. Naopak tomu bylo ve službách. Rychlejší nárůst služeb byl u importu a to 14%. To souviselo zejména s nárustem přepravních služeb za importované zboží. Přesto však export služeb převýšil import přebytkem 1,2 biliónu EUR. Finanční účet skončil přebytkem zejména díky přímým zahraničním investicím a ostatním investicím.

Největší estonští obchodní partneři jsou dlouhodobě Švédsko, Finsko, Německo a Rusko. Estonsko je vývozcem především strojů a zařízení, minerálních produktů a zemědělských výrobků. V poskytování služeb vede přeprava a dopravní služby, cestovní služby a služby v obchodu. Struktura importu ve zboží i službách je velmi podobná té vývozní.

3. Podnikatelské prostředí v Estonsku

Podnikatelské prostředí je velmi široký a téměř neuchopitelný pojem, který nemá danou svou přesnou definici. Podle některých institucí je podnikatelské prostředí chápáno jako... „*široký souhrn externích vlivů, které ovlivňují růst, výkonnost a konkurenceschopnost podnikatelských subjektů.*“³⁰ Jiná definice instituce Canadian International Development Agency chápe podnikatelské prostředí jako.... „*existenci konkurenceschopného vnitřního trhu, který je napojen na globální ekonomiku, řízen dobře definovaným právním a regulatorním prostředím a vybaven silnou a rostoucí základnou lidského kapitálu a životaschopnou infrastrukturou.*“³¹

Druhý způsob vymezení podnikatelského prostředí je pomocí široké škály ukazatelů, indexů a žebříčků, které se jej snaží analyzovat. V takovém případě každá analýza odráží subjektivní názor tvůrců a to jaké oblasti jsou do analýzy zahrnuty, jak jsou data získávána, zda z oficiálních statistik či dotazníkového šetření. Není tedy specifikován jeden přístup k hodnocení podnikatelského prostředí a záleží čistě na investorovi, kterými analýzami a do jaké míry nechá ovlivnit své investiční rozhodování.

3.1 Business index

Česká spořitelna přišla na konci roku 2012 s vlastním indexem, který hodnotí vstřícnost podnikatelského prostředí jednotlivých států Evropské unie. Tzv. Business index³² hodnotí hned několik oblastí a to očekávaný růst HDP, náklady práce, hustotu dálniční sítě, náklady založení podniku, ceny elektrické energie, průměrnou úrokovou míru a průměrnou

³⁰ Kalinská, E. *Mezinárodní obchod v 21. Století*. 1. Vyd. Praha: Grada, 2010, str. 166

³¹ Kalinská, E. *Mezinárodní obchod v 21. Století*. 1. Vyd. Praha: Grada, 2010, str. 166

³² Macháček, V., Kozelský, T. *Business index ČS 2012* [online] Praha: Česká spořitelna, 2012 [vid. 22-2-2014] Dostupný z

http://www.csas.cz/static_internet/cs/Evropska_unie/Specialni_analyzy/Specialni_analyzy/Prilohy/euspa_business_index_cs_2012.pdf

efektivní daňovou sazbu³³. Jeho smyslem je pomoci podnikatelům rozhodujícím se o investici do zahraničí. Díky dynamickému rozměru indexu se dá posoudit, jakým způsobem se vyvíjelo podnikatelské prostředí v dané zemi a následně přihlédnout k jeho pozitivní či negativní změně. Umožňuje podnikatelům rychle identifikovat jejich potřeby a rychle najít vhodného kandidáta pro investici.

3.1.1 Metody měření Business indexu

Business index je komparativní analýzou relevantních oblastí pro podnikatele EU. Index tedy shrnuje 7 oblastí, které jsou pro podnikatele významné. Důležitým hlediskem byla také jejich dostupnost pro všech 27 členských zemí EU a jejich kredibilita, aby data nemohla být zpochybnitelná.

Tabulka 10: Zahrnuté proměnné v BI

Statistika	Popis	Jednotka	Zdroj
Očekávaný růst HDP	Průměrný odhad růstu HDP pro 5 následujících let	% y-o-y	MMF
Hustota dálniční sítě	Počet km dálnic na 100 km ² rozlohy	Km/100 km ²	Eurostat
Ceny elektrické energie	Průměrná cena elektřiny pro velkoodběratele bez DPH	EUR/kWh	Eurostat
Úrokové sazby z úvěru	Průměrná sazba střednědobých úvěrů nefinančním podnikům	% p. a.	ECB
Náklady práce	Průměrné měsíční náklady práce (tj. mzdy, příspěvky na pojištění, ošatné, školení)	EUR	EUROSTAT
Náklady založení firmy	Průměrné náklady založení středně velké společnosti s ručením omezeným	EUR	World Databank
Sazba korporátní daně Efektivní průměrná sazba korporátní daně % ze zisku EK (DG TAXUD)	Efektivní průměrná sazba korporátní daně	% ze zisku	EK (DG TAXUD)

Zdroj: Business index ČS 2012

³³ Efektivní daňovou sazbou je myšleno sazby korporátních daní přepočtených na srovnatelný daňový základ.

„Statistiky byly převedeny na bezrozměrná čísla od 0 do 100. Nejhorší výsledky znamenaly 0, naopak země, které v daných oblastech dopadly nejlépe, byly ohodnoceny 100 body. Abychom se vyhnuli extrémům, tak byly hodnoty omezeny na vzdálenost dvou směrodatných odchylek od aritmetického průměru. Výsledný index je prostým neváženým průměrem z bodů za všech sedm sledovaných oblastí.“³⁴

Business index bude vytvářen kontinuálně za každý kalendářní rok. Pro porovnání vývoje podnikatelského prostředí jednotlivých zemí v čase, byl BI dopočítán zpětně do r. 2008.

3.1.2 Výsledky Business indexu

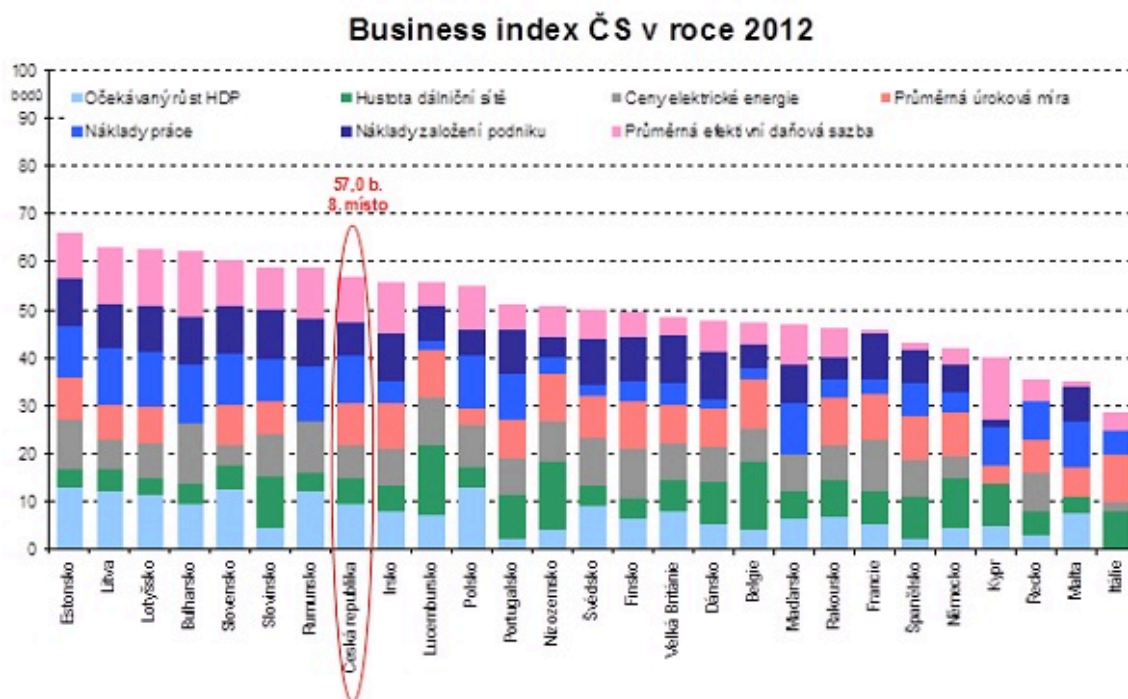
Podle Business indexu České spořitelny, viz graf č. 4 níže, se stalo Estonsko nejvhodnější zemí EU pro investování v r. 2012. V těsném závěsu jsou Litva a Lotyšsko. Česká republika se umístila až na 8. místě, daleko za sousedním Slovenskem.

Vedoucí pozici s 66 body Estonsko získalo převážně díky nízkým daním a nízkým nákladům práce. Korporace musí odvádět státu efektivní daň ve výši 17% a průměrné náklady na práci jsou 1 000 EUR, přičemž průměr v EU je 2,5 krát vyšší. Podstatnou roli sehrál také očekávaný růst HDP 3%, který se nakonec vyšplhal na 3,9% za rok 2012. Přestože Estonsko dramaticky zasáhla světová ekonomická krize v r. 2009, kdy HDP kleslo o 14%, nyní patří opět mezi země s nejrychleji rostoucím HDP.

³⁴ Macháček, V., Kozelský, T. *Business index ČS 2012* [online] Praha: Česká spořitelna, 2012 [vid. 22-2-2014] str. 3 Dostupný z

http://www.csas.cz/static_internet/cs/Evropska_unie/Specialni_analyzy/Specialni_analyzy/Prilohy/euspa_business_index_cs_2012.pdf

Obrázek 4: Business index pro rok 2012

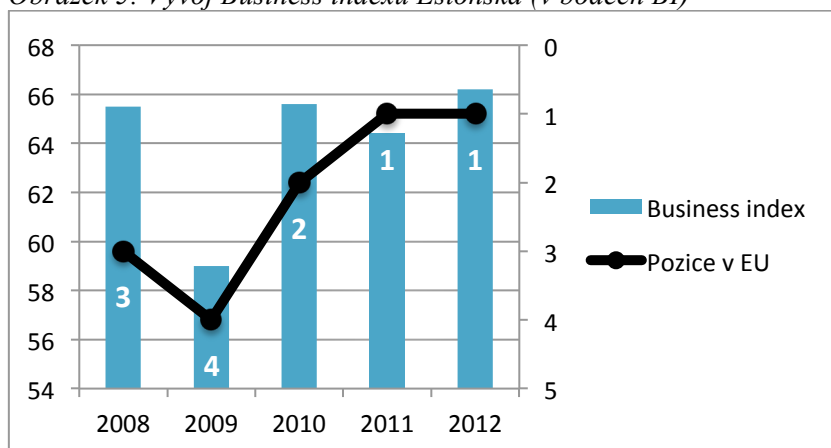


Zdroj: Business index ČS 2012,

http://www.csas.cz/static_internet/cs/Evropska_unie/Specialni_analyzy/Specialni_analyzy/Prilohy/euspa_business_index_cs_2012.pdf

Dle zpětné analýzy do r. 2008 lze znázornit vývoj Business indexu pro Estonskou republiku. Přestože v r. 2008 získalo 65,5 bodů, v porovnání s ostatními zeměmi EU bylo Estonsko až na 3. místě a to zejména kvůli nižšímu předpokládanému růstu HDP po světové finanční krizi a vysokým úrokovým mírám. Ani v r. 2009 nebyl očekáván větší ekonomický růst a ve prospěch Estonska nehrála ani nízká hustota dálniční sítě, které ostatní země směle konkurovaly. Teprve v r. 2010 se Estonsko posunulo v žebříčku nahoru a obsadilo druhé místo. K tomuto mu dopomohl především významný růst HDP. Přestože Estonsko v žádné oblasti nevyniká extrémním hodnocením, zaujalo v r. 2011 a 2012 první místo. Ve všech hodnocených oblastech však získává vysoce nadprůměrných hodnot, které jej drží v čele nejvhodnějších zemí pro investice podnikatelských subjektů.

Obrázek 5: Vývoj Business indexu Estonska (v bodech BI)



Zdroj: Vlastní zpracování, Business index ČS pro r. 2008-2012

Česká republika se pohybuje kolem 8. pozice, v r. 2012 konkrétně s 57 body. Velmi dobré hodnocení si drží v oblasti korporátních daní, kde je výše efektivní daňové sazby 16,7% ze zisku v porovnání s EU velmi nízká. V první polovině žebříčku nás také udržuje předpokládaný průměrný ekonomický růst v následujících 5 letech. Co však celkové hodnocení snižuje jsou nadprůměrně vysoké ceny za elektrickou energii a vysoké náklady na založení podniku, kde je velký prostor pro zlepšení institucionálního prostředí. V oblasti hustoty dálničních sítí je ČR daleko za ostatními státy EU.

Nejlepší umístění měla ČR v r. 2008, kdy v celkovém hodnocení dosáhla 7. místa s indexem 58,2 bodů. Body si ČR vylepšila vyšším předpokládaným růstem HDP, nízkými náklady práce a příznivou průměrnou úrokovou mírou, což byla spíše výjimka v důsledku světové krize. Od té doby má hodnocení průměrné úrokové míry sestupné tendence a z 68,2 bodů klesla až na 61,3 v r. 2012. V žebříčku Business indexu je to propad z 12. na 20 místo. V případě nákladů práce se ČR drží na vyšších příčkách, přestože tyto náklady mají tendenci mírně růst, nejde však v poměru s ostatními členy EU o zásadní změny. Díky relativně nízkým nákladům práce ČR zaujímá 9. místo žebříčku. Nejhoršího umístění v BI dosáhla ČR v r. 2011 a to díky velmi nízkému hodnocení většiny již zmiňovaných oblastí. Nejméně bodů bylo uděleno za hustotu dálnic a ceny elektrické energie v porovnání s ostatními zeměmi EU, dále za vysoké náklady založení podniku a stále rostoucí průměrnou úrokovou mírou. Nízký předpokládaný růst HDP také nepodpořil ČR v lepším umístění mezi zeměmi EU vhodnými k investování.

3.1.3 Porovnání BI ČR a Estonska

Vzhledem k umístění obou zemí v žebříčku je výsledek porovnání jednoznačný. Českou republiku dělí od Estonska, tedy od země nejvhodnější pro investování v rámci EU, 7 míst. Na základě srovnávací tabulky obou zemí je patrné, v kterých oblastech má Česká republika velké rezervy a kde je naopak na téměř stejné úrovni s Estonskem.

Tabulka 11: Srovnání Business indexu ČR a Estonska

	ČR	Umístění	Estonsko	Umístění
BI 2012	57	8.	66	1.
Očekávaný růst HDP	67,1	8.	88,2	2.
Hustota dálniční sítě	36,7	16.	26,5	23.
Ceny elektrické energie	47,5	20.	74,7	4.
Úrokové sazby z úvěru	61,3	12.	60,5	13.
Náklady práce	71,1	9.	74,8	5.
Náklady založení firmy	47,5	19.	67,3	7.
Sazba korporátní daně	67,6	8.	68,2	7.

Zdroj: Vlastní zpracování, Business Index ČS 2012

Estonsko je od revoluce v r. 1991 řazeno ekonomickou veřejností mezi tzv. Pobaltské ekonomické tygry a to zejména kvůli kontinuálnímu růstu HDP o 3-4%. Průměrný očekávaný růst HDP na následujících 5 let je tedy pro Estonsko mnohem příznivější, přestože se očekává v rámci celé EU zrychlení růstu HDP. Další oblastí, kde se obě země značně liší je cena za elektrickou energii. V přepočtu zde stojí 1 kWh 2,71 Kč (0,106 eur), zatímco v České republice 3,79 Kč (0,149 eur).

Posledním ukazatelem, ve kterém ČR daleko zaostává za Estonskem jsou náklady založení firmy. Zde dělá bodový rozdíl téměř 20 bodů. V této oblasti má Česká republika velké rezervy. Zatímco Estonsko se ihned po revoluci snažilo o co nejjednodušší institucionální systém a v rámci otevření se zahraničnímu obchodu co nejméně byrokratický systém, v ČR přetrvává složitá byrokracie dosud. Určité zjednodušení přišlo s platností nového Zákona o obchodních korporacích č.90/2012 Sb. od 1.1.2014. Jednou z hlavních změn, které přispěly k zefektivnění systému zakládání společnosti s.r.o. je snížení povinnosti složení základního kapitálu z 200 000 Kč na 1 Kč. Dochází taktéž k uvolnění právní úpravy podílu a nově vzniká možnost, aby mohla jedna osoba vlastnit více podílů. Investorské možnosti rozšiřuje zavedení tzv. kusových akcií, které nemají jmenovitou hodnotu a jsou spojeny

především s nižšími transakčními náklady. Tyto změny by se jistě měly podepsat na budoucím hodnocení v případě nákladů na založení podniku.

V Estonsku náklady na založení podniku jednoznačně snižuje dlouhodobý a funkční systém eGovernment. Elektronické služby ve veřejné správě se rozvíjí od r. 1999. Tyto služby zaváděl a podporoval Mart Laar, tehdy estonský premiér své druhé vlády. V r. 2005 proběhly v Estonsku první elektronické volby na světě. Daňové přiznání lze v Estonsku vyplnit během 20 minut a také podat přes internet. Této možnosti využilo v r. 2010 92,4 % občanů. Stejně jako většina bankovních transakcí probíhá přes internet, uzavírají se i smlouvy na dálku.³⁵ Při své návštěvě v Praze v r. 2007 Mart Laar představoval své reformy a fungování systému eGovernment. Doporučil také, aby si Česko potřebné aplikace a IT systémy vyvinulo samo a nevyužívalo příliš drahých služeb velkých nadnárodních společností.³⁶

Co se týče hustoty dálnic mají obě země co dohánět, avšak v případě efektivní daňové sazby se drží v první polovině se sazbou okolo 17% z celkových zisků.

Podle této analýzy investičního prostředí jsou nejvhodnějšími státy pro investice Estonsko, Litva, Lotyšsko, tedy jinak nazývaní Pobaltští tygři. Za nimi hned státy východní Evropy Bulharsko, Slovensko, Slovinsko a Rumunsko. Výsledky analýzy BI potvrzují také reálné kapitálové toky na trhu. Společnosti přesouvají výrobu do těchto perspektivnějších zemí zejména kvůli nízkým nákladům práce. Vzhledem k velké konkurenci na západě Evropy se zde přesouvá i prodej produkce, který je i přes nižší prodejní ceny stále výnosný.

V následujícím přehledu jsou zobrazeny nejznámější světové ukazatele podnikatelského prostředí a pořadí Estonska a České republiky v jejich aktuálním hodnocení.

³⁵ Jemelka, P. *V Estonsku lze založit firmu pře mobil. Trvá to minutu* [online] [vid 18-4-2014] Dostupné z: <http://www.penize.cz/zamestnani/254846-v-estonsku-lze-zalozit-firmu-pres-mobil-trva-to-minutu>

³⁶ Kment, V. *Mart Laar: Estonský zázrak* [online] [vid. 18-04-2014] Dostupné z: <http://www.lupa.cz/clanky/mart-laar-estonsky-zazrak/>

Tabulka 12: Přehled indexů hodnotících podnikatelské prostředí

Index	Estonsko	ČR
Index of economic freedom 2014	11.	26.
Ease of Doing Business report 2014	22.	75.
Global Competitiveness Report 2014	32.	46.
Corruption Perceptions Index 2013	28.	57.

Zdroj: Vlastní zpracování, data dostupná z internetu

Umístění obou států ve světových žebříčcích jen potvrzuje výsledky BI.

Zda má opravdu lepší podnikatelské prostředí vliv na výši přímých zahraničních investic, se můžeme přesvědčit v následující kapitole, která analyzuje vývoj PZI v Estonsku a ČR.

3.2 Přímé zahraniční investice

Přímé zahraniční investice jsou v dnešní době nedílnou součástí mezinárodního obchodu a ekonomiky každé země. Jejich důležitost je dána také tím, že tvoří samostatnou složku finančního účtu platební bilance země. Toky PZI jsou také jedním z faktorů, na základě kterých lze odvodit atraktivitu země, resp. jejího investičního a podnikatelského prostředí pro investory. V následujících kapitolách se pokusím porovnat vývoj PZI v Estonsku a České republice.

3.2.1 Vývoj přímých zahraničních investic v Estonsku

Již od počátku transformace ekonomiky v r. 1991 šlo Estonsko tvrdě za jediným cílem, přilákat zahraniční investory. Veškeré další kroky, rozhodnutí, reformy a změny legislativy následovaly tento cíl. Již v r. 1991 bylo přijato opatření uvolňující přímé zahraniční investice a pro jejich podporu byly v prvních letech poskytovány zahraničním investorům určité daňové benefity. V r. 1993 byl trh zcela otevřen přímým zahraničním investicím.

Vhodným okamžikem pro získání zahraničních investorů byla národní privatizace. Nabídka prodeje podniků v tendrech byla inzerována v mezinárodních novinách a podmínky pro vstup zahraničních investorů na estonský trh byly co nejvíce

zjednodušeny. V r. 1993 bylo povoleno cizincům kupovat pozemky v Estonsku. Do té doby si je mohli pouze dlouhodobě pronajímat. V rámci velké privatizace bylo prodáno 40% majetku zahraničním investorům.

Podmínky pro PZI a obchod byly příznivé:

- Stabilní politický systém s podporou zahraničního obchodu
- Stabilní měna a rychle klesající inflace
- Opatření proti korupci a mafii
- Malý trh s velmi rychle rostoucí kupní silou, snadný přístup bez bariér
- Vysoká úroveň vzdělání, nízké náklady na pracovní kapitál
- Restrukturalizace technologií, dobrý stav infrastruktury
- V blízkosti Finska a Pobaltí, vstupní branou do Ruska

Přestože díky posilujícímu dolaru rostly na počátku transformace mzdy, stále byl lidský kapitál to hlavní, co táhlo investory. Vzdělání v Estonsku, stejně jako v ostatních Pobaltských státech, bylo na velmi dobré úrovni, zejména v technologických oborech.

Tabulka 13: Vývoj PZI v Estonsku během transformace (v US dolarech)

	1992	1993	1994	1995	1996
PZI % z HDP	6	10	9	6	3
PZI na obyvatele	38	107	142	136	94
PZI mil. USD	58	220	434	636	775

Zdroj: MYGIND, N. *The Internalization of the Baltic Economies*, BRIE, 1998, str. 31

Vývoj v tabulce 13 ukazuje na kontinuální růst celkových přímých investic ze zahraničí. V r. 1991 bylo registrováno 414 zahraničních podniků. V r. 1993 to již bylo 3 814 a v r. 1996 5 857, tedy 9,4% podniků patřilo zahraničním investorům. Na konci r. 1996 bylo 54% PZI tvořeno základním kapitálem a reinvestovaným ziskem. Pouze 46% byl ostatní kapitál (půjčky od investorů). Rozdělení PZI bylo v čase docela stabilní. 50% šlo do výroby, 25% do obchodu a zbytek si dělil transport, služby a finančnictví.³⁷ Hlavním investorem PZI bylo Finsko, které hledalo zejména další trh pro svůj odbyt. Švédsko

³⁷ MYGIND, N. *The Internalization of the Baltic Economies*, BRIE, 1998, str. 35

investovalo spíše do výroby a lidského faktoru. Přímé zahraniční investice multiplikovaly nárůst obchodu v Pobaltských zemích. Postupně jak se začínaly vytvářet obchodní kanály směrem ven, nárůstal i obchod se Spojenými státy, Velkou Británií a Německem.

Tabulka č. 14 zobrazuje příliv PZI do estonské ekonomiky za posledních 10 let. Na první pohled je zřejmý obrovský nárůst investic po vstupu Estonska do EU v r. 2004. Celých 78% tvořily investice do základního kapitálu. Největšími investory co se týče regionu bylo Švédsko (80%), Finsko (16%) a Německo (3%). Celých 83% investic směřovalo do finančních služeb, alarmující bylo pouhých 8% do výroby. Odliv kapitálu ze země převýšil v r. 2011 příliv kapitálu o 40% méně, než v r. 2010. Přebytek³⁸ PZI byl 1,2 biliónu EUR, což je o 10% více než v r. 2010. Odliv investic se značně snížil díky strukturálním změnám v bankovním sektoru. Reinvestován byl téměř 1 bilión EUR, což bylo jen o 4% méně než předchozí rok, do oblastí finančního zprostředkovatelství, transportu a skladování a velkoobchodu.

V r. 2012 byl přebytek PZI již pouze 0,5 bil. EUR. Investice do Estonska byly ve výši cca 1,2 biliónu EUR a odliv investic z estonské ekonomiky byl 0,7 biliónu EUR. U PZI přitékajících do země je tedy oproti r. 2011 5 násobný nárůst. Opět většinu těchto investic přinesl reinvestovaný zisk do finančnictví, velkoobchodu a prodeje nemovitostí. 380 miliónů EUR bylo investováno do základního kapitálu finančních společností. Investice do základního kapitálu společností v potravinovém průmyslu spadly o 94 mil. EUR jejich odkupem zpět do zahraničí. Co se týče přímých investic Estonska v zahraničí, největším partnerem je Kypr, kam šlo v r. 2012 86% všech investic. Na druhém místě je Litva. Až o 120 mil. EUR klesly investice do Finska a Švédska. Tyto investice snížily hlavně společnosti v námořní dopravě. Prakticky veškeré investice z Estonska jdou do států Evropské unie, jen minimum do zemí třetího světa. PZI v Estonsku se podílely v r. 2012 na tvorbě HDP 7,4%.

³⁸ *Přebytek PZI je chápán jako rozdíl mezi objemem přílivu a odlivu PZI ze země.*

Tabulka 14: Příliv PZI do Estonska (mil. EUR)

	Základní kapitál	Reinvestovaný zisk	Ostatní kapitál	Celkem
2003	340,6	409,5	72,1	822,2
2004	296,5	510,1	-35,8	770,8
2005	1 788,2	567,9	-48,8	2 307,3
2006	143,1	1 000,4	288,4	1 431,9
2007	273,2	1 366,9	344,9	1 985,0
2008	195,2	870,6	116,0	1 181,8
2009	1 219,1	408,4	-303,0	1 324,5
2010	311,9	1 013,9	-119,0	1 206,8
2011	-309,7	989,9	-435,3	244,9
2012	378,9	972,4	-170,8	1 180,5

Zdroj: Vlastní zpracování, Estonská národní banka, www.eestipank.ee

Tabulka 15: Odliv (značen záporně) PZI z Estonska do zahraničí (mil. EUR)

	Základní kapitál	Reinvestovaný zisk	Ostatní kapitál	Celkem
2003	-67,7	-47,4	-22,3	-137,4
2004	-139,0	-58,8	-18,8	-216,6
2005	-329,5	-172,2	-54,3	-556,0
2006	-376,8	-309,6	-195,2	-881,6
2007	-660,0	-324,8	-291,7	-1 276,5
2008	-150,7	-136,7	-472,8	-760,2
2009	-772,0	-99,0	-242,9	-1 113,9
2010	-78,2	-197,1	168,0	-107,3
2011	1 347,3	-223,3	-79,2	1 044,8
2012	-242,9	53,1	-550,9	-740,7

Zdroj: Vlastní zpracování, Estonská národní banka, www.eestipank.ee

Vliv PZI na ekonomiku Estonska

V rámci přílivu PZI během transformace došlo k nárůstu hrubého fixního kapitálu v zemi. Od r. 1992 vzrostl fixní kapitál v zemi z necelých 3 mld. EEK na 18 mld. EEK. PZI se na růstu fixního kapitálu podílely v průměru 35% což ukazuje na vliv PZI na ekonomický růst země. Taktéž došlo ke zvýšení produktivity práce v zahraničních podnicích oproti těm

domácím. Podle OECD³⁹ byl v r. 1998 dlouhodobý hmotný majetek na zaměstnance vlastněný zahraničním podnikem 2,5x tak větší, jako u podniků domácích.

V r. 1994-1995 a 1998 zafungoval přebytek PZI na finančním účtu jako nedluhové financování deficitu běžného účtu. V letech 1996 a 1997 investice klesly a saldo PZI pokrylo max. 23% deficitu běžného účtu bilance. V letech 1999-2000 byly zase PZI dostatečně vysoké, ale vysoké byly také odlivy investic z Estonska ze strany finských a švédských investorů, kteří brali Estonsko jako „přechodnou stanici“. Zatímco se svět vzpamatoval z asijské krize, která měla velký dopad na Rusko a všechny jeho obchodní partnery, Estonsko zachránily PZI v podobě fúzí bank. V r. 1998 došlo k fúzi dvou největších švédských bank s estonskými Hansapank a Eesti Uhispank, kde se stalo Švédsko majoritním vlastníkem. K dalším fúzím bank došlo v následujících letech s Finskem a Norskem. 84% estonských bank tak skončilo v rukou nerezidentů.

Již několik studií sledovalo závislost mezi exportem a PZI a bylo potvrzeno, že PZI mají vliv na velikost exportu. Zahraniční podniky se podílejí na exportu země více než rezidenti. Např. v r. 1998 se zahraniční podniky podílely na exportu 50%, zatímco domácí podniky jen 36%. I mezi nimi lze rozlišovat více proexportně orientované podniky a neexportně orientované podniky. Motivace pro export je u nich rozdílná. Zatímco společnosti vyvážející produkci se snaží maximalizovat produkci a minimalizovat náklady a nejde jim o ovládnutí nabídky na místním trhu, ty neexportněorientované firmy chtějí profitovat z růstu místního trhu.⁴⁰

³⁹ OECD Reviews of Foreign Direct Investment in Estonia, OECD PUBLICATIONS. 2. FRANCE [online] [vid. 20-04-2014], str. 34. Dostupné z:
http://books.google.cz/books?id=JBQzETIq1IQC&pg=PA34&lpg=PA34&dq=amount+of+FDI+in+Estonia+in+1998&source=bl&ots=FmZ8HX54hy&sig=ciXEVNDImBQgAh4D7r7HRa1H-Ig&hl=cs&sa=X&ei=yhdZU8_HK9Hn7AbJuoFA&ved=0CCwQ6AEwAA#v=onepage&q=amount%20of%20FDI%20in%20Estonia%20in%201998&f=false

⁴⁰ OECD Reviews of Foreign Direct Investment in Estonia, str. 36

Investiční pobídky v Estonsku

Již na počátku transformace nastavilo Estonsko tak výhodné podmínky pro zahraniční investory, že žádných dalších pobídek nebylo třeba. Podmínky byly nastaveny stejně výhodné pro domácí i zahraniční investory. Již v r. 1991 byl vydán Zákon o zahraničních investicích, který vytvořil atraktivní investiční klima, bez nutných licencí či cel. Dalším vstřícným krokem ke všem investorům bylo v rámci daňové reformy v r. 1994 zavedení rovné daně na relativně nízké úrovni 26%. Dnes je daň ve výši 21% a firmy daní pouze ten zisk, který je rozdělen, ne celkový vydělaný. Dalším zásadním rozhodnutím bylo prominutí daně ze zisku firmám, pokud jsou jejich zisky reinvestovány v Estonsku. Tato výhoda byla a je velmi úspěšná a platí v Estonsku dodnes. Díky ní se drží na vrcholu zemí s největším podílem PZI. Zároveň tímto přináší do země nové technologie a rozvoj potenciálu lidského faktoru.

Dalšími nefinančními výhodami investování v Estonsku jsou geografická poloha země, liberální ekonomická politika, členství v dohodě proti dvojímu zdanění zisku firem, stejně jako ve spoustě dalších mezinárodních dohod chránících investory, volné zóny obchodu bez jakýchkoliv poplatků, cel a DPH. Další nespornou výhodou je Estonsko jako IT velmoc. Rozvinutost IT technologií ve všech oblastech je na nejvyšší úrovni a veškerá byrokracie probíhá přes internet. Za zmínku jistě také stojí 26. pozice v žebříčku Transparency International hodnotící nejméně korupční prostředí.

V současné době Estonsko čelí demografickým změnám souvisejícím s dlouhodobou nabídkou pracovního kapitálu. Populace stárne a mladí lidé často odjíždí ze země pryč. Dalším problémem jsou zvyšující se mzdy, v posledních letech 10-15% ročně. Přestože jsou mzdy na úrovni ostatních států EU, pro investory existují levnější a lákavější trhy lidského kapitálu. Pokud je firma ochotná najmout a zaplatit zaměstnance, stále častěji naráží na nedostatečnou kvalifikaci a vzdělanost lidí. Proti tomu se Estonsko, v souvislosti se situací po světové finanční krizi, rozhodlo bojovat a stanovilo plán National Reform

Programme, Competitiveness Strategy „Estonia 2020“⁴¹, kde se, mimo jiné, zaměří na zvýšení kvalifikace lidského kapitálu, přiláká talenty ze světa na studie v Estonsku a bude intenzivně pokračovat ve zkvalitňování kulturního a rodinného prostředí v zemi. Pro podporu exportulepší systém poskytování dotací exportně orientovaným podnikům, podpoří začínající inovativní a ambiciózní podniky, bude se snažit zatraktivnit Estonsko pro turisty a Asijský kapitál.

V Estonsku existují 3 důležité agentury poskytující pomoc investorům s jejich investicemi. Enterprise Estonia poskytuje zahraničním investorům investiční poradenství a finanční asistenci. Hlavní funkcí je zajistit konkurenční prostředí na trhu, udržovat a rozvíjet obchodní vztahy s mezinárodními podniky a vytvářet Estonsku dobrý mezinárodní obraz. Agentura Arengufund má za úkol podporovat a iniciovat změny k modernizaci ekonomické struktury prostřednictvím růstu exportu a podporovat vznik nových pracovních míst vyžadujících vysokou kvalifikaci. Třetí agentura KredEx by měla zvyšovat konkurenceschopnost estonských firem zlepšováním podmínek pro jejich financování a hlídáním úvěrových rizik.

3.2.2 Vývoj přímých zahraničních investic v České republice

Jako většina transformujících se ekonomik se Česká republika vyznačovala uzavřeností na běžném a kapitálovém účtu platební bilance. Zahraniční obchod během centrálně plánované ekonomiky byl spíše zdrojem deviz a plně v rukou monopolních podniků. V r. 1991 došlo k liberalizaci a podniky si mohly zajišťovat zahraniční obchod samy. Musely však čelit ztrátě tradičních trhů kvůli rozpadu RVHP. Postupně se Česká republika otevírala zahraničí a přeorientovala se na západní trhy, především ten Německý. Vývážely se hlavně kategorie průmyslového zboží, stroje a dopravní prostředky.

⁴¹ National Investment Strategy Estonia. Finpro, Estonia 2012 [online] [vid. 20-04-2014] Dostupné z: http://www.finpro.fi/c/document_library/get_file?uuid=45a272be-bcb7-487f-a824-feb41df49e7&groupId=10304

Díky ekonomickému růstu, makroekonomické stabilitě a vysoké úrokové sazbě docházelo k přílivu zahraničního kapitálu, který vyvolával tlak na růst peněžní zásoby. *Po rozšíření fluktuačního pásma Českou národní bankou, došlo ke zvýšení rizika spekulacních operací, což se projevilo poklesem přílivu portfoliových investic a krátkodobého kapitálu.*⁴² Teprve v r. 1999 bylo přijato vládou Usnesení o investičních pobídkách s pilotním projektem v oblasti zpracovatelského průmyslu. Následně se změnila struktura investic a zvýšil se počet přímých zahraničních investic. V r. 2000 pak byl vydán Zákon č. 72/2000 Sb. o investičních pobídkách. Stav PZI k 31.12.2000 byl 818,4 mld Kč. Příliv investic byl necelých 192 mld. Kč a kromě investic do existujících kapacit, začínají vznikat podniky „na zelené louce“.

Tabulka 16: Příliv PZI do ČR v letech 1993-2007 (v miliardách CZK)

Rok	1993	1994	1995	1996	1997
Příliv PZI	19,05	24,99	67,99	38,77	41,25
Rok	1998	1999	2000	2001	2002
Příliv PZI	119,97	218,81	192,42	214,59	277,69
Rok	2003	2004	2005	2006	2007
Příliv PZI	59,32	127,84	279,18	135,95	185,27

Zdroj: DOBRYLOVSKÝ, J. a T. LÖSTER. *Přímé zahraniční investice v ČR, jejich význam a jejich účinky na českou ekonomiku*. V Tribun EU vyd. 1. Brno: Tribun EU, 2008. str. 37

Od r. 2000 se začal stav PZI v ČR zvyšovat a v mezinárodním srovnání v r. 2006 v rámci EU se ČR umístila na 4. místě s nejvyšší zásobou PZI na HDP 51%. S podílem 72% PZI na HDP jednoznačně zvítězilo Estonsko. Co se týče přímých investic ze strany České republiky do zahraničí během transformace, jednalo se o nepoměrně menší částky. Do zahraničí investovaly domácí obchodní organizace a podniky z oboru služeb.

Vývoj objemu přílivu a odlivu PZI za posledních 10 let shrnují následující tabulky. Pro možnost srovnání s Estonskem jsou hodnoty uvedené v eurech.

⁴² SLANÝ, A. *Makroekonomická analýza a hospodářská politika*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2003, xiii, str. 362

Tabulka 17: Příliv PZI do ČR (mil. EUR)

	Základní kapitál	Reinvestovaný zisk	Ostatní kapitál	Celkem
2003	-48,4	1 912,1	-70,3	1 793,4
2004	1 433,2	2 374,6	199,4	4 007,2
2005	6 188,5	2 624,0	561,0	9 373,5
2006	1 496,3	3 076,2	-217,6	4 354,9
2007	1 836,9	5 062,2	735,2	7 634,3
2008	788,0	1 652,5	1 975,0	4 415,5
2009	722,0	2 559,9	-1 172,1	2 109,8
2010	1 785,0	3 002,1	-149,9	4 637,2
2011	-780,2	1 545,9	902,3	1 668,0
2012	2 565,4	3 103,1	548,3	6 216,8

Zdroj: Vlastní zpracování, Česká národní banka, www.cnb.cz

Tabulka 18: Odliv (značen záporně) PZI z ČR do zahraničí (mil. EUR)

	Základní kapitál	Reinvestovaný zisk	Ostatní kapitál	Celkem
2003	10,8	-108,9	-84,5	-182,6
2004	-363,9	-271,1	-182,1	-817,1
2005	-267,5	124,4	158,2	15,1
2006	-788,4	-407,2	25,3	-1 170,3
2007	-211,9	-739,5	-233,0	-1 184,4
2008	-685,6	-2 325,7	52,3	-2 959,0
2009	-267,6	-338,4	-78,4	-684,4
2010	-181,5	-443,5	-256,2	-881,2
2011	583,9	-522,4	174,2	235,7
2012	-135,5	-1 387,3	128,8	-1 394,0

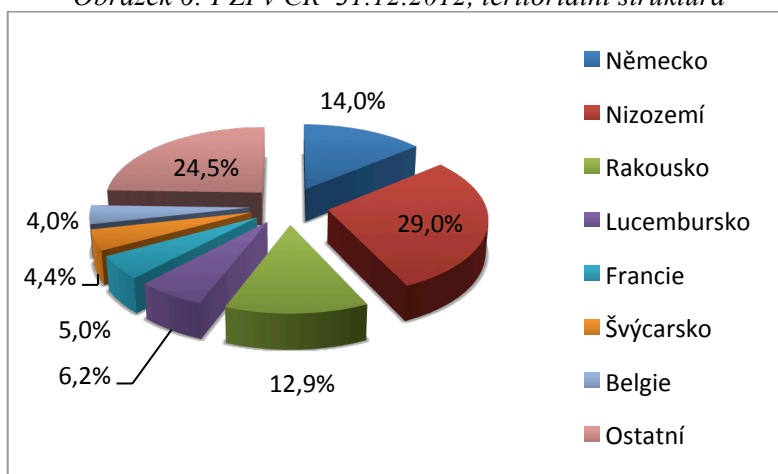
Zdroj: Vlastní zpracování, Česká národní banka, www.cnb.cz

Příliv přímých investic v ČR je značně nestálý. Opět je ale zřetelný masivní nárůst investic v r. 2005 po vstupu do Evropské unie. Více než polovina investic šla do základního kapitálu a to zejména do společností Telecom a Unipetrol, kde stát prodával své podíly. Značnou část ale také tvořily nově založené podniky a navýšení stávajících PZI. Co se týče původu investorů, jednalo se z 28% o Nizozemí, 19,9% Německo, 10,9% Rakousko, 6% Francie a Španělsko. Nejvyšší podíl 19% investic směřoval do finančnictví a pojišťovnictví, dále do nemovitostí a služeb pro podniky (12,3%), dopravy a telekomunikace, obchodu a oprav. Z 92% pochází investice z EU, 8% se podílí na investicích do ČR USA a Japonsko. Další významný nárůst investic byl v r. 2007 a to zejména z reinvestovaného zisku. Jiné podstatné události tomuto zvýšení

nepředcházely. Více než 60% PZI putovalo do větších podniků (nad 250 zaměstnanců) a téměř 80% investorů, je 100% vlastníky podniků. Propad PZI nastal v r. 2009 po světové finanční krizi, kdy příliv investic klesl o více než polovinu. Hlavním důvodem bylo zamezení vstupu ostatního kapitálu od mateřských společností a navíc docházelo ke splácení již dříve poskytnutých půjček. Odliv kapitálu byl více než 1 mld. EUR. Poklesly také PZI od rezidentů do zahraničí.

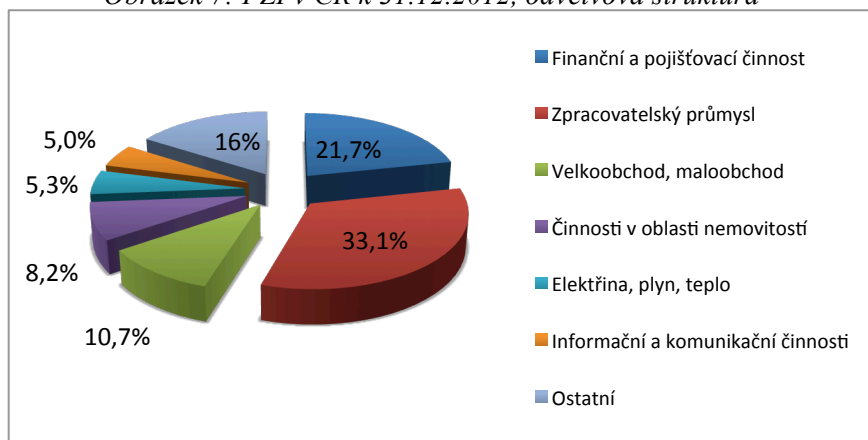
Stav PZI v České republice k 31.12.2012 byl 2 600,9 mld. Kč (103,5 mld. EUR). Z toho 1 304,2 mld. Kč připadá na základní kapitál, 2 342,6 Kč na reinvestovaný zisk a ostatní kapitál 258,3 mld. Kč. Oproti r. 2011 došlo k nárustu o necelých 200 mld. Kč.

Obrázek 6: PZI v ČR 31.12.2012, teritoriální struktura



Zdroj: Vlastní zpracování, Česká národní banka, www.cnb.cz

Obrázek 7: PZI v ČR k 31.12.2012, odvětvová struktura



Zdroj: Vlastní zpracování, Česká národní banka, www.cnb.cz

Celých 92,6% objemu investic pochází z Evropy, z EU konkrétně 87,5%. Z 29% se na investicích do ČR podílí Nizozemsko, ze 14% pak Německo, necelých 13% Rakousko a 6% Lucembursko. Nejvíce zahraničního kapitálu je investováno do zpracovatelského průmyslu (33,1%) a finančního zprostředkování a pojišťovnictví (21,7%). V rámci velkoobchodu a maloobchodu následuje výroba vozidel (celých 9,8% z 10,7%) a obchod s nemovitostmi (8,2%). V součtu na sektor služeb připadá 54% investic

Investiční pobídky v ČR

Jak již bylo zmíněno, první vstřícný krok k zahraničním investorům byl ze strany vlády až v r. 1998, kdy vydala Usnesení o investičních pobídkách. Zákon č.72/ 2000 Sb. pak byl vydán v r. 2000. Pro prezentaci ČR jako vhodné země pro investice byla zřízena Ministerstvem průmyslu agentura CzechInvest. Důležitými investičními pobídkami byly úlevy na dani z příjmů, podpora na rekvalifikaci zaměstnanců, finanční podpora na nově vytvořená pracovní místa nebo prominutí cla na dovezená výrobní zařízení. Podpůrným programem byl také Program na podporu rozvoje průmyslových zón.

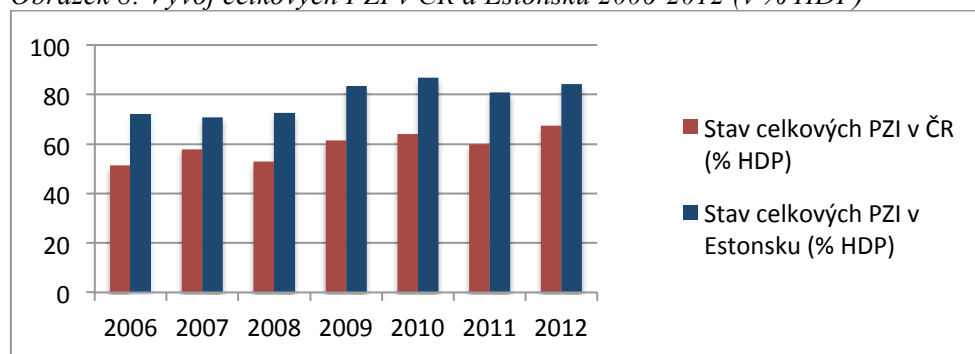
Současné investiční pobídky podporují oblasti zpracovatelského průmyslu, technologická centra, centra strategických služeb (tvorba softwaru, high-tech). Pro získání podpory musí investice splnit minimální stanovená kritéria, většinou v počtu nově vytvořených pracovních míst, nebo minimální výši investovaného kapitálu. Hl. město Praha je z jakýchkoliv investičních pobídek vyloučena. Maximální veřejná podpora může dosahovat 40% uznatelných nákladů. Ta je pak uplatňována prostřednictvím slevy na dani z příjmu právnických osob, odkupu pozemku za zvýhodněnou cenu, hmotné podpory na vytvoření pracovních míst či rekvalifikaci zaměstnanců nebo nákupu hmotného majetku.

3.2.3 Porovnání PZI v ČR a Estonsku

Vzhledem k tomu, že předmětem porovnání jsou dvě země, které se liší především velikostí trhu vyjádřenou počtem obyvatel, budou pro potřebnou komparaci použity ukazatele převážně v procentním vyjádření či v přepočtu na obyvatele. Ke komparaci jsou použita a zpracována data z Eurostatu v eurové měně.

V hodnotovém vyjádření je zásoba PZI k 31.12.2012 v Estonsku 14,3 mld. EUR a v České republice 103,5 mld. EUR. Dalo by se tedy s určitou nadsázkou říci, že poměr výše PZI odpovídá poměru počtu obyvatel těchto zemí. Lépe lze porovnat stavy PZI v obou zemích na jejich podílu na HDP.

Obrázek 8: Vývoj celkových PZI v ČR a Estonsku 2006-2012 (v % HDP)

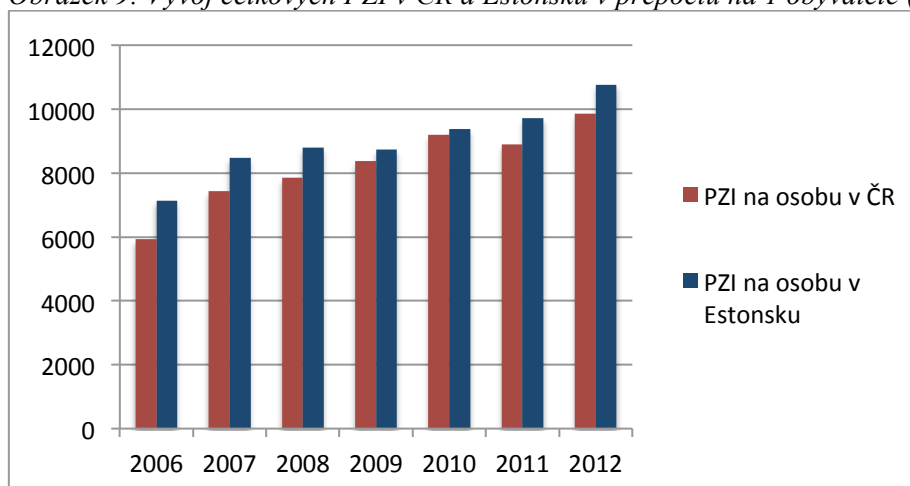


Zdroj: Vlastní zpracování, Databáze Eurostatu

Z grafu již vyplývá, že v Estonsku je podíl PZI na HDP mnohem větší, než v České republice. Přestože je průměrný podíl PZI na HDP v České republice 61%, Estonsko jí směle konkuruje s průměrnými 82%. Graf zachycuje také situaci světové finanční krize. Lze vysledovat, že podíl PZI na HDP se v obou ekonomikách měnil téměř stejně, avšak nijak dramaticky neklesl. Současně se snížením či stagnací přílivu PZI v době krize došlo taktéž ke snížení HDP.

V přepočtu celkové zásoby PZI na obyvatele získáme velmi blízké hodnoty, ve kterých Estonsko opět mírně vede. Z grafu lze pozorovat kontinuální růst PZI na 1 obyvatele u obou zemí. Zatímco v České republice dochází k nárůstu hodnoty PZI i v r. 2008 a 2009, v Estonsku se v těchto letech krize hodnota PZI na osobu nepatrně snížila. Naopak k poklesu PZI na osobu v ČR došlo v r. 2011 kdy se významně změnila struktura PZI a to tak, že klesl základní kapitál o téměř 800 mil. EUR a formou dividend bylo vyplaceno do zahraničí téměř 1 mld. EUR. U obou států došlo v průběhu 6 let k navýšení této hodnoty téměř o 4 000 EUR. V Estonsku připadá na jednoho obyvatele 10 767 EUR a v České republice 9 852 EUR. Estonsko patří v současné době mezi vedoucí země střední a východní Evropy v příjmu PZI na „hlavu“.

Obrázek 9: Vývoj celkových PZI v ČR a Estonsku v přepočtu na 1 obyvatele (EUR)



Zdroj: Vlastní zpracování, Eurostat, Česká národní banka, www.estonia.eu

Pro porovnání přílivu PZI v jednotlivých ekonomikách opět použijí hodnoty podílu PZI na HDP, zobrazené v tabulce č.19. Již za první pozorovaný rok je patrný velký rozdíl v podílu přijatých PZI na HDP mezi Estonskem a Českou republikou. Příliv investic v Estonsku dosahuje v r. 2003 9,4% HDP, zatímco v České republice pouze 2,2%. Velký nárůst PZI přišel se vstupem do Evropské unie, kdy se zvýšily investice v r. 2005 do České republiky oproti předchozímu roku jednou tolik. U Estonska dokonce o 150% a příliv investic dosáhl rekordní výše 20,6% HDP. Propad podílu investic na HDP o 2% v ČR a až 7% v Estonsku v r. 2011 byl způsoben zejména stagnací přílivu investic a odlivem ostatního kapitálu. V průměru dosahuje Estonsko o 5,5% většího podílu PZI na HDP, než Česká republika.

Tabulka 19: Podíl přílivu PZI na HDP (v %)

	ČR	Estonsko
2003	2,2	9,4
2004	4,4	8
2005	9	20,6
2006	3,7	10,7
2007	5,8	12,4
2008	2,9	7,3
2009	1,5	9,5
2010	3,1	8,4
2011	1,1	1,5
2012	5,4	6,8
průměr	3,91	9,46

Zdroj: Vlastní zpracování, Eurostat

Porovnání přílivu PZI v dobách transformace je v rámci těchto dvou zemí jednoduché. Zatímco Estonsko se hned v r. 1991 otevřelo světu a připravovalo pro zahraniční investory lákavé obchodní i legislativní podmínky, Česká republika nevěnovala zahraničním investorům příliš pozornosti. To odráží i kumulovaný příliv investic do r. 1998 pouze 429 mld. Kč. Druhým důvodem, proč neměli investoři zájem o prostředí České republiky, byl hospodářský pokles počátkem 90. let. Na počátku transformace PZI finančně podpořily privatizaci a restrukturalizaci ekonomiky hlavně v Estonsku. Pro přehled je v tabulce č. 20 zobrazen vývoj přílivu zahraničních investic na 1 obyvatele během počátečních let transformace v obou zemích, v přepočtu na USD. Již v r. 1993 byly investice v Estonsku o 60% vyšší a v následujících letech se rozdíl zvyšoval. V r. 1996 byla hodnota přílivu PZI do Estonska 775 mil. USD. V České republice pak 1428,6 mil. USD.

Tabulka 20: Příliv PZI na obyvatele (v USD)

	1993	1994	1995	1996
Příliv PZI v ČR	96,5	84,3	248,6	138,7
Příliv PZI v Estonsku	169,0	334,0	489,0	596,0

Zdroj: Vlastní zpracování

Struktura PZI

V Estonsku jde více než polovina přímých zahraničních investic do oblasti finančnictví, námořní dopravy, prodeje nemovitostí nebo velkoobchodu. Tyto oblasti se v průběhu let střídají na prvních příčkách. Struktura přílivu investic se však v čase značně měnila. V r. 1993 byl největší objem investic směřován do průmyslu (45%), velkoobchodu a maloobchodu (26%) a bankovníctví (8%). Zatímco finanční služby se draly do popředí, průmysl rychle ustupoval a v r. 2005 již do něj bylo investováno pouze 8%. Oproti tomu Česká republika je průmyslovou zemí a podíl PZI směřujících do zpracovatelského průmyslu je 33%. Následuje finanční a pojišťovací činnost (21,7%), velkoobchod, maloobchod a opravy motorových vozidel. V dřívějších letech byly investice rozloženy rovnoměrněji. Např. v r. 1998 šlo nejvíce investic 12,6 % do peněžnictví, 9,9% do velkoobchodu a zprostředkování obchodu, 9,5% do výroby nekovových minerálních výrobků (9,5%), výroba motocyklů a návěsů atd.

Hlavními investory Estonska jsou jednoznačně severní státy Evropy. Za rok 2012 to byla Litva, Švédsko, Finsko, Norsko. V r. 1993 to bylo taktéž Finsko, Švédsko, Norsko.

Z Ruska je příliv PZI minimální. Téměř veškeré investice jdou do země z EU. Do České republiky plynou zase spíše investice ze střední Evropy, zejména Německa, Nizozemí, Rakouska a Lucemburska.

Co se týče investic Estonska v zahraničí, největším příjemcem je Kypr a odvětví námořní dopravy. Další drobné investice míří do sousedících Pobaltských zemí. Nejvíce PZI Česká republika posílá do finančních a pojišťovacích služeb (62%) , zpracovatelského průmyslu a velkoobchodu a maloobchodu. V rámci teritoriální struktury investic je největší podíl do Nizozemí, Slovenska a také na Kypr.

Estonsko ani Česká republika si nejsou zahraničními partnery jak v obchodě, tak v PZI. Jediný estonský produkt, který tak známe, zůstává komunikační online aplikace Skype, která je v dnešní době součástí většiny firem působících ve službách, a nejen jim značně ulehčila komunikaci.

Politické faktory

Politická stabilita, jako podstatný bod při rozhodování o investicích je v obou zemích na velmi dobré úrovni. Oba státy jsou parlamentními demokraciemi v čele s voleným prezidentem na období 5 let. Estonsko i Česká republika společně vstoupili 1.1.2004 do Evropské unie. Estonsko je také od r. 2011 členem EMU s národní měnou eurem, což může být při rozhodování o PZI velká výhoda.

Další komparaci zemí lze provést na základě tzv. Sovereign ratingu obou zemí. V případě Estonska a České republiky dochází k úplné shodě v hodnocení.

Tabulka 21: Rating ČR a Estonska

Rating k 25.2.2014	Česká republika	Estonsko
Moody's	A1	A1
Standard and Poor's	AA-	AA-
Fitch	A+	A+

Zdroj: Česká národní banka, www.cnb.cz

Obě země spadají do investičního stupně a jsou doporučovány k investicím. Česká republika si takto polepšila v r. 2011 a od té doby si hodnocení udržuje. Hodnocení A1 od

Moody's je totožné s A+ u dalších dvou agentur a znamená bezpečné investiční prostředí, náchylné na ekonomické změny a negativní vlivy v daném oboru. Hodnocení AA- znamená bezpečnou investici s nízkým rizikem.

Závěr

Téma zabývající se vývojem ekonomiky Estonska se zaměřením na přímé zahraniční investice jsem si vybrala především ze zvědavosti. Vzhledem k velmi dobrému celoevropskému, ne-li světovému ohlasu, na investiční prostředí v Estonsku mne zajímalo, jak tohoto velmi pozitivního hodnocení dosáhla tak malá ekonomika, jako je Estonsko, která v r. 1991 začínala transformací ekonomiky stejně jako ostatní země střední a východní Evropy, včetně České republiky.

Každá země bojovala za demokracii a možnost volného trhu, čehož koncem 90. let docílily a před nimi stál nelehký úkol transformace z centrálně plánované ekonomiky na ekonomiku tržní. Estonsko zvolilo cestu šokové terapie a za podpory obyvatel provedlo makroekonomickou stabilizaci, liberalizaci a privatizaci. První porevoluční vláda velmi mladých a ambiciózních lidí, bez jakýchkoliv větších zkušeností, zavedla drastické reformy s jediným a hlavním cílem a to otevření se světovým ekonomikám. Ať už šlo o měnovou reformu zavádějící novou měnu, estonskou korunu pevně fixovanou na vývoj německé marky pro získání důvěryhodnosti, o daňovou reformu, v rámci které byla zavedena rovná daň pro fyzické i právnické osoby ve výši 26%, bez ohledu na jejich původ, nebo rozsáhlou privatizaci orientovanou na zahraniční investory, kteří v privatizaci získali 40% státního majetku.

Reformy společně se ztrátou odbytového trhu Sovětského svazu způsobily v r. 1990 ekonomickou recesi. Kumulovaný propad HDP byl během 4 let 40%. Reformy doprovázela také poptávková a posléze nabídková inflace, která dosáhla v r. 1992 1169%. Výsledky tvrdých reforem však na sebe nenechaly dlouho čekat a v r. 1995 došlo k ekonomickému růstu 2,8%. Tento nečekaný zvrat je nazýván jako Malý hospodářský zázrak. Nejvíce negativně estonskou ekonomiku oslabila tzv. Asijská světová krize v r. 1998 a světová finanční krize v r. 2008. Zatímco důsledky Asijské krize zmírnil příliv přímých zahraničních investic v rámci fúzí dvou největších estonských bank, světová finanční krize se projevila poklesem HDP o 14,1% v r. 2009. Slábnoucí domácí i zahraniční poptávka a narůstající inflace si vyžádaly přísná restriktivní opatření vlády, díky kterým se mohlo Estonsko už rok po krizi chlubit 10% růstem HDP.

Díky průměrnému ročnímu růstu HDP 4,5% a více než příznivým podnikatelským a investičním podmínkám, je Estonsko nejvhodnější zemí pro investory v rámci Evropské unie a v rámci světových investičních indexů a žebříčků obsazuje přední příčky. Proč je země s pouhým 1 339 000 počtem obyvatel atraktivnější pro investory, než Česká republika? Odpověď dává analýza Business indexu České Spořitelny, která hodnotí 7 základních oblastí v dané zemi, relevantních pro rozhodování o investici každého investora. Ze všech hodnocených zemí Evropské unie vychází za rok 2011 a 2012 nejlépe právě Estonsko s 66 b. Česká republika se umístila na 8. místě. Tyto výsledky potvrzuje také umístění obou zemí ve světově uznávaných indexech hodnotících jednotlivé oblasti investičního a podnikatelského prostředí zemí. Zatímco Estonskou nejsilnější stránkou je e-government, nízká byrokracie a příznivé legislativní podmínky, patří v této oblasti Česká republika mezi nejhůře hodnocené země. Společně s vysokými cenami za elektřinu a nízkou hustotou dálničních sítí nemůže Estonsku konkurovat.

Tento závěr odráží i aktuální podíl přímých zahraničních investic na HDP. Zatímco v Estonsku dosahuje zásoba PZI 84,7% HDP, v Česku je to pouze 67%. V částce PZI na obyvatele připadá na 1 obyvatele Estonska o 1000 EUR více, než na obyvatele České republiky. Průměrný roční příliv investic za posledních 10 let je pak v Estonsku 9,46% a v České republice 3,91%. V případě obou zemí převažují investice směřující do terciárního sektoru služeb. Estonsko je zejména zemí finančních služeb a přepravní dopravy, v České republice míří 33% investic do zpracovatelského průmyslu, pak do finančnictví a pojišťovnictví. Do Estonska míří investice z Finska, Švédska, Norska a Litvy. Do České republiky pak ze střední Evropy, konkrétně Německa, Rakouska a Lucemburska .

Neméně důležitým faktorem pro rozhodování o investici v dané zemi jsou investiční pobídky. Zde dochází k paradoxní situaci, kdy Estonsko nemá oficiálně žádné investiční pobídky pro zahraniční investory, ale Česká republika jich poskytuje hned několik. Situace v Estonsku vyplývá z minulosti, kdy již v r. 1991 Zákonem o zahraničních investicích byly stanovené podmínky pro investory, které se dosud nezměnily. Jednoduchým pravidlem je, že pro všechny zahraniční investory platí všechny podmínky stejně, jako pro domácí podnikatele. Největší motivací je jistě možnost nulového zdanění reinvestovaného zisku či téměř neexistující dovozní a vývozní kvóty, cla a licence. Česká republika využívá

různých slev na daních a dotací podmíněných např. vznikem nových pracovních míst. Tyto podmíněné pobídky mohou působit na investory příliš složitě a zdlouhavě, nebo se nechtějí ničemu zavazovat, a tak je pro ně vhodnější právě prostředí jako je v Estonsku, kde jsou výhody nastaveny automaticky.

Přestože v Sovereign ratingu mají obě země stejné hodnocení a to bezpečného investičního stupně, existuje v České republice velký prostor pro proaktivnější přístup k zahraničním investorům. Především jde o zefektivnění byrokratického systému z hlediska časové a finanční náročnosti, zlepšení podmínek pro zahraniční investory vyplývajících již ze stanovené legislativy nebo zefektivnění a rozšíření systému e-government, což v dnešní době IT technologií považují za krok vstříc nejen investorům. Vzhledem ke špatnému hodnocení vysokých cen za elektřinu by bylo možností zařadit určité slevy do investičních pobídek. Obrazem českého prostředí je zajisté i politická stabilita. V případě posledních let a existenci několika prozatímních vlád mohla politická situace negativně ovlivnit investiční zájmy v ČR.

Jelikož je Estonsko počtem obyvatel téměř 10x menší, než Česká republika, dalo by se namítnout, že porovnání těchto dvou zemí není relevantní. Malá zaostalá ekonomika, která se otevře světu, je schopná obratem profitovat z nově získaného know-how a technologií a procentním růstem předstihnout větší ekonomiky. Taktéž vysoká soustředěnost obyvatel v hlavním městě může znamenat nižší náklady na chod celého státu. Estonsko však šlo po revoluci „s kůží na trh“ a díky přísné restriktivní politice získalo oprávněně titul Pobaltský tygr.

Seznam použité literatury

DOBRYLOVSKÝ, J., T. LÖSTER. *Přímé zahraniční investice v ČR, jejich význam a jejich účinky na českou ekonomiku*. V Tribunu EU vyd. 1. Brno: Tribun EU, 2008. 76 s. ISBN 978-80-7399-624-6

DRÁBEK, A. *Hospodářský vývoj Estonska: (studie postupu hospodářské transformace a hospodářského vývoje Estonské republiky v letech 1993-1996)*. Praha: Česko-estonský klub, Balt-East, 1997. (Nová Baltika: sv.2) ISBN 80-902313-0-6

KALINSKÁ, E. *Mezinárodní obchod v 21. Století*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 228 s. ISBN 978-80-247-3396

MAJEROVÁ, I., P. NEZVAL. *Mezinárodní ekonomie v teorii a praxi*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2011, vii, 357 s. ISBN 978-80-251-3421-4

SLANÝ, A. *Makroekonomická analýza a hospodářská politika*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2003, xiii, 375 s. ISBN 80-7179-738-3.

MYGIND, N. *The Internalization of the Baltic Economies*, BRIE, 1998, 45 s.

Internetové zdroje

Annual economy report 1993-2012 [online]. Estonská národní banka [vid. 2014-02-20]
Dostupný z : <http://www.eestipank.ee/en/annual-report-1995-estonian-economy>

Dabrowski M., B. Slay, J. Neneman. *Beyond transition: development perspectives and dilemmas* [online], 2006, s. 168. [vid.2014-01-11] Dostupné z:
http://books.google.cz/books?id=OLfhufK0LXQC&pg=PA173&lpg=PA173&dq=tax+reformin++Estonia+1992&source=bl&ots=jNUxLLgW-Z&sig=7I5_tbN6NLofkw3PsH3yd7-8cOU&hl=cs&sa=X&ei=kHJUq3BF8ys7Qa5pIGoAQ&ved=0CE0Q6AEwAw#v=onepage&q=tax%20reformin%20%20Estonia%201992&f=false

Ježek, F. *Význam podnikatelského prostředí a jeho stručná charakteristika v podmínkách ČR* [online] Munich personal RePEc Archive 2009 [vid. 2014-02-26] Dostupné z : http://mpra.ub.uni-muenchen.de/12467/1/MPRA_paper_12467.pdf

Kull, I. *Reform of Contract Law in Estonia: Influences of Harmonisation of European Private Law*. [online] [vid. 2014-04-04] Dostupné z: <http://www.juridicainternational.eu/?id=12712>

Laar, M. *The Estonian economic miracle* [online]. Washington: The Heritage foundation 2007 [vid. 2014-02-20] Dostupný z : <http://www.policyarchive.org/handle/10207/12852>

Macháček, V., T.Kozelský. *Business index ČS 2012* [online] Praha: Česká spořitelna, 2012 [vid. 2014-02-22] Dostupný z: http://www.csas.cz/static_internet/cs/Evropska_unie/Specialni_analyzy/Specialni_analyzy/Prilohy/euspa_business_index_cs_2012.pdf

National Investment Strategy Estonia. [online]. Estonia: Finpro 2012 [vid. 2014-04-20] Dostupné z: http://www.finpro.fi/c/document_library/get_file?uuid=45a272be-bcb7-487f-a824-feb41df49e7&groupId=10304

OECD Reviews of Foreign Direct Investment in Estonia [online] OECD PUBLICATIONS. 2. FRANCE. 94 s. ISBN 92-64-19521-1 [vid. 2014-04-20] Dostupné z: http://books.google.cz/books?id=JBQzETIq1IQC&pg=PA34&lpg=PA34&dq=amount+of+FDI+in+Estonia+in+1998&source=bl&ots=FmZ8HX54hy&sig=ciXEVNDImBQgAh4D7r7HRa1H-Ig&hl=cs&sa=X&ei=yhdZU8_HK9Hn7AbJuoFA&ved=0CCwQ6AEwAA#v=onepage&q=amount%20of%20FDI%20in%20Estonia%20in%201998&f=false

Purju, A. *The Political Economy of Privatisation In Estonia* [online] Centre for economic reform and transformation 1996 [vid. 2014-02-24] Dostupný z : <http://www.sml.hw.ac.uk/cert-repec/wpa/1996/dp9602.pdf>

Sepp, U. Inflation in Estonia: the Effect of transition [online]. 1995 [vid. 2014-02-20]

Dostupné z :

http://www.suomenpankki.fi/bofit/tutkimus/tutkimusjulkaisut/idantalouksien_katsauksia/Documents/0295us1.pdf

www.eestipank.ee

www.stat.ee

www.cnb.cz

www.mfcr.cz

www.czechinvest.org